CONFINDUSTRIA PIEMONTE

Insight

A cura del Centro Studi Confindustria Piemonte

Febbraio 2025

n. 128

Sommario

Economia mondiale	I dazi imposti da Trump suscitano preoccupazione a livello globale. In crescita il PIL americano, stagnante l'economia dell'eurozona.
Economia italiana	Produzione in calo da 23 mesi consecutivi. Il caro energia preoccupa le imprese.
Materie prime	La minaccia di nuovi dazi americani rende instabili i mercati. Forti oscillazioni sui mercati energetici, petrolio e gas in particolare.
Valute	Il dollaro, forte, rallenta la sua corsa permettendo all'euro di recuperare terreno. Apprezzamento della sterlina sul dollaro e prospettive positive per lo Yen.
Credito	Continua il taglio dei tassi di interesse da parte della BCE. Stabili i prestiti per le famiglie, lo spread in lieve diminuzione.

ECONOMIA MONDIALE

TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
4,0%	gen 2025	0,5%	gen 25/24	4,3%*	gen 24/23
TASSO DISOCCUPAZIONE		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI	
6,3%	dic 2024	-1,7%	dic 24/23	-2,0%**	dic 24/23

** Construction spending*

*** Indice della produzione nelle costruzioni*

- Il Fondo Monetario rivede le previsioni al rialzo solo per gli Stati Uniti.
- I dazi imposti da Trump preoccupano il mondo.
- La FED come da attese lascia i tassi invariati.

In breve...

Il contesto geopolitico di questo inizio 2025 è caratterizzato da eventi significativi, che potrebbero avere implicazioni economiche rilevanti.

Tra i principali sviluppi, si segnala l'introduzione dei dazi da parte del presidente americano Donald Trump, la conclusione del Forum Economico Mondiale di Davos a fine gennaio, le elezioni in Germania e il vertice convocato dal presidente francese Macron. Il Forum di Davos, che si è concluso a metà gennaio, si conferma come un'importante piattaforma per valutare il sentiment globale. L'edizione 2025 ha mantenuto la sua centralità, riaffermando la sua funzione di incontro imprescindibile per i principali attori dell'economia, della finanza e della politica mondiale.

L'introduzione dei dazi da parte di Trump costituisce un fattore di preoccupazione, con il presidente che ha inizialmente imposto tariffe del 25% su tutti i prodotti provenienti da Canada e Messico, per poi sospenderle per un mese e successivamente reintrodurle, intensificando le misure protezionistiche.

Le previsioni di crescita globale per il 2025 e il 2026 sono fissate al 3,3%, un valore inferiore alla media storica. La previsione per il 2025 rimane sostanzialmente invariata rispetto al World Economic Outlook (WEO) di ottobre 2024, con un rialzo delle stime per gli Stati Uniti che compensa le revisioni al ribasso per altre grandi economie. Si prevede che l'inflazione globale scenda al 4,2% nel 2025 e al 3,5% nel 2026, con un graduale allineamento agli obiettivi di inflazione, prima nelle economie avanzate rispetto ai mercati emergenti e alle economie in via di sviluppo.

I rischi a medio termine per le prospettive economiche sono prevalentemente orientati al ribasso, mentre i rischi a breve termine presentano un quadro divergente. I rischi al rialzo potrebbero favorire una crescita robusta negli Stati Uniti nel breve periodo, mentre altre regioni potrebbero affrontare rischi al ribasso a causa dell'incertezza politica. Le interruzioni derivanti dalle politiche economiche potrebbero ostacolare il processo di disinflazione in corso, con implicazioni sulla sostenibilità fiscale e sulla stabilità finanziaria. La gestione di tali rischi richiede una politica economica accurata, mirata a bilanciare gli obiettivi di inflazione e crescita economica, nonché un rafforzamento delle riforme strutturali e della cooperazione multilaterale.

A fine gennaio la Banca Centrale Europea (BCE) ha deciso di ridurre ulteriormente i tassi di interesse di 25 punti base, mentre la Federal Reserve (FED) li ha mantenuti invariati. Nel quarto trimestre del 2024, il PIL degli Stati Uniti è aumentato del 2,0%, mentre nell'area euro l'incremento è stato dello 0,1%. L'indice ISM del settore manifatturiero degli Stati Uniti ha evidenziato un miglioramento, così come l'indice PMI nell'area euro. Le vendite al dettaglio negli Stati Uniti sono in contrazione, mentre nell'area euro restano stabili. La produzione industriale è in crescita negli Stati Uniti, mentre nell'Unione Europea i segnali sono contrastanti. L'indice delle costruzioni ha registrato un incremento negli Stati Uniti, mentre è in calo nell'area euro. Il settore automobilistico statunitense ha visto un incremento sostanziale, mentre nell'area euro la crescita è stata più contenuta.
Sul piano geopolitico, il contesto internazionale continua a essere incerto. Le recenti evoluzioni in Medio Oriente, unite al rafforzamento del protezionismo e alla crescente frammentazione geoeconomica, rappresentano potenziali minacce per la stabilità globale.

Le previsioni del Fondo Monetario

A fine gennaio il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha pubblicato la revisione del rapporto di previsione. Rispetto al report di ottobre, le stime di crescita globale per il 2024 sono state ritoccate al rialzo solo per gli Stati Uniti. Nonostante le due guerre in atto, in Medio-Oriente e in Ucraina, l'inflazione e le politiche monetarie restrittive, la crescita ha rallentato ma non si è arrestata.

2025: crescita globale prevista al 3,3%

Secondo le proiezioni del FMI, la crescita globale 2025 sarà del 3,3%, superiore di 0,10 punti percentuali rispetto al 2024. L'inflazione nell'area euro continua a decelerare, nel 2025 è prevista al 2,1%. Lo stesso trend di raffreddamento riguarda l'inflazione core (al netto cioè di energia e alimentari).

Stati Uniti meglio dell'Europa

La crescita è tutt'altro che omogenea. Il rallentamento è più pronunciato nei paesi avanzati che nelle economie emergenti. La situazione degli Stati Uniti è più favorevole rispetto a quella europea. La crescita americana è prevista al 2,7% nel 2025 e al 2,1% nel 2026; nel caso dell'Europa la crescita scende all'1,0% nel 2025 e all'1,4% nel 2026.

Paesi emergenti: l'India è il Paese con la crescita più elevata

Per la Cina la stima è del 4,6% nel 2025 e 4,5% nel 2026; in ripresa il Giappone (-0,2% nel 2024, +1,1% nel 2025); l'India si conferma il Paese con la crescita più elevata (+6,5% sia per il 2025 che per il 2026).

La BCE taglia il costo del denaro di 25 punti base

Durante la riunione di gennaio il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha deciso di ridurre di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento. Pertanto, i tassi di interesse sui depositi presso la Banca Centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginali saranno ridotti rispettivamente al 2,75%.

USA: i dazi imposti da Trump

Recentemente, il presidente degli Stati Uniti Donald Trump ha annunciato l'introduzione di una tariffa del 25% sulle importazioni di acciaio e alluminio, segnando una nuova fase nella sua strategia finalizzata a ridurre il disavanzo commerciale con l'estero.
La Casa Bianca ha fatto sapere che i nuovi dazi globali sui metalli si sommerebbero a quelli specifici - ora sospesi - su Canada e Messico, portando il loro totale al 50%. Trump ha inoltre prospettato l'introduzione di "dazi reciproci", prevedendo l'applicazione di tariffe sui prodotti provenienti da quei paesi che, a loro volta, impongono imposte sulle esportazioni statunitensi. Secondo dati ufficiali, le nuove misure colpiranno soprattutto: Canada, principale fornitore di acciaio e alluminio degli Stati Uniti, Messico e Cina. Al momento, l'Unione Europea non ha ricevuto alcuna comunicazione formale e ha precisato che non risponderà a dichiarazioni di carattere generale prive di informazioni specifiche, pur riservandosi di intervenire per proteggere gli interessi delle proprie aziende in caso di misure ingiustificate.

... e la risposta europea

Il Centro Studi Confindustria ha analizzato l'impatto potenziale di una guerra commerciale sui prodotti italiani ed europei, considerando tre fattori: l'esposizione verso il mercato statunitense, il surplus commerciale e la valutazione strategica assegnata dall'amministrazione americana. Da questa analisi emerge che l'export italiano è più diversificato della media europea, mentre i prodotti strategici americani risultano più rilevanti per il complesso dei paesi UE. Chimica e farmaceutico spiccano come settori più vulnerabili, seppur caratterizzati da solidi legami transatlantici, con oltre il 70% degli investimenti farmaceutici europei ed extra-UE destinati agli Stati Uniti e una quota vicina al 90% per le imprese italiane. Altri comparti italiani rilevanti per il mercato americano, in base ai criteri di esposizione e surplus, sono mezzi di trasporto, macchinari, alimentari e bevande, settori nei quali la domanda statunitense si è rafforzata negli ultimi anni.

Mario Draghi dà la scossa all'UE

Mario Draghi sul Financial Times dà la scossa all'UE: "L'Europa ha posto con successo i dazi su sé stessa". L'eurozona – afferma l'ex governatore della BCE – è cresciuta a malapena alla fine dell'anno scorso, sottolineando la fragilità della ripresa interna". La prospettiva dei dazi USA "getta ulterio-

re incertezza sulla crescita europea, data la dipendenza dalla domanda estera". Per Draghi occorre un cambiamento radicale per far uscire l'UE dalla crisi in cui si è cacciata da sola per due motivi: i suoi vincoli di fornitura, con elevate barriere interne, che equivalgono a una tariffa del 45% per la produzione e del 110% per i servizi, e gli ostacoli normativi, come il GDPR che riducono i profitti delle piccole aziende tecnologiche europee fino al 12%. Finora, l'Europa si è concentrata su obiettivi singoli o nazionali senza calcolarne il costo collettivo. Ad esempio, le barriere interne sono un retaggio di tempi in cui lo stato nazionale era la cornice naturale per l'azione. Ormai è chiaro che agire in questo modo non ha portato agli europei né benessere, né finanze pubbliche sane, né tantomeno autonomia nazionale, che al contrario è minacciata dalle pressioni dall'estero.

L'economia dell'eurozona tra luci e ombre

L'economia dell'Eurozona ha subito un rallentamento significativo alla fine del 2024, con una stagnazione che mina le prospettive di ripresa. La BCE ha reagito riducendo i tassi per la quinta volta in poco più di un anno, ma la prospettiva di nuovi dazi statunitensi, rappresenta un ulteriore fattore di incertezza. In particolare, la Germania, cuore manifatturiero d'Europa, sta subendo un rallentamento che dura da diversi mesi, con tagli significativi nel settore automobilistico e un PIL fermo ai livelli pre-Covid. La crisi attuale, aggravata dal rallentamento della Cina e dall'interruzione dell'approvvigionamento energetico russo, intacca le fondamenta del modello d'esportazione tedesco. La Germania, nonostante tutto, resta la maggiore economia dell'Eurozona, con il rapporto debito/PIL più basso tra i paesi del G7. Al contrario, la Francia ha visto un notevole aumento del suo debito pubblico, aggravando le difficoltà economiche legate all'instabilità politica e alla bassa produttività.

Mercato del lusso cinese in crisi

L'economia rallentata, l'ambiente politico austero e il cambiamento nelle percezioni dei consumatori hanno contribuito alla fine del boom che ha caratterizzato il mercato cinese del lusso negli ultimi anni. Nel 2022, tale mercato è diminuito di circa un quinto, con LVMH e Kering che hanno registrato cali delle vendite rispettivamente dell'11% e del 24% nel quarto trimestre, in gran parte dovuti alla riduzione delle vendite in Cina. I marchi europei del lusso, che hanno iniziato a entrare nel mercato cinese tre decenni fa, ora affrontano una concorrenza crescente da parte di brand locali che offrono prodotti di qualità a prezzi più bassi. Nonostante ciò, i dirigenti di LVMH e Kering ritengono che la Cina si riprenderà nel lungo termine, pur essendo in atto una fase di riduzione dei negozi e rallentamento delle aperture. Sebbene il mercato cinese sia ancora uno dei più rilevanti per il lusso, le aziende continuano a ridurre o rallentare l'espansione, mantenendo comunque una forte presenza, come dimostrato dagli stand di LVMH alla fiera di Shanghai.

Il vertice di Davos

Donald Trump, intervenuto virtualmente al World Economic Forum di Davos, ha esposto la sua visione sulle politiche economiche future degli Stati Uniti. Tra le dichiarazioni principali, ha affermato che l'America ha avuto

l'inflazione più alta della sua storia sotto Joe Biden e ha promesso tagli fiscali, misure per ridurre l'invasione dal Messico e dazi su chi non produrrà negli Stati Uniti. Ha anche annunciato che l'Arabia Saudita investirà 600 miliardi di dollari negli Usa e ha criticato il Green Deal, definendolo un "grande imbroglio". Trump ha sostenuto che il prezzo del petrolio deve scendere per fermare la guerra in Ucraina e ha dichiarato che la NATO dovrà contribuire maggiormente al finanziamento degli Stati Uniti. Inoltre, ha ribadito che gli Usa saranno la "capitale mondiale di IA e criptovalute" e che l'America vivrà un periodo di grande prosperità.

Previsioni economia mondiale *(crescita % rispetto all'anno precedente).*

	2024	2025		2024	2025
Economie avanzate	1,9	1,8	Area Euro	1,0	1,4
USA	2,7	2,1	Germania	0,3	1,1
Giappone	1,1	0,8	Francia	0,8	1,1
Cina	4,6	4,5	Italia	0,7	0,9
India	6,5	6,5	Spagna	2,3	1,8
Sudafrica	1,5	1,6	Gran Bretagna	1,6	1,5
Brasile	2,2	2,2	**Mondo**	**3,3**	**3,3**

Fonti: IMF, World Economic Outlook, gennaio 2025.

Stati Uniti

Nel quarto trimestre crescita superiore al 2%

Secondo i dati preliminari pubblicati a fine gennaio dal Bureau of Economic Analysis, nel quarto trimestre 2024 il PIL americano è cresciuto a un tasso annuo del 2,3%, in lieve diminuzione rispetto al terzo trimestre.
L'aumento del PIL reale nel quarto trimestre riflette principalmente gli aumenti della spesa dei consumatori e della spesa pubblica che sono stati in parte compensati da una diminuzione degli investimenti. Le importazioni, che sono una sottrazione nel calcolo del PIL, sono diminuite.
Rispetto al terzo trimestre, la decelerazione del PIL reale nel quarto trimestre riflette principalmente flessioni negli investimenti e nelle esportazioni. Le importazioni sono diminuite.
Il PIL reale è aumentato del 2,8% nel 2024 (dal livello annuale del 2023 al livello annuale del 2024), rispetto a un aumento del 2,9% nel 2023. L'aumento del PIL reale nel 2024 ha riflesso aumenti nella spesa dei consumatori, negli investimenti, nella spesa pubblica e nelle esportazioni. Le importazioni sono aumentate.

Aumentano reddito disponibile e risparmio delle famiglie

Secondo i dati preliminari, nel quarto trimestre del 2024 il reddito personale delle famiglie americane è aumentato di 92 miliardi di dollari. In particolare, il reddito disponibile delle famiglie è aumentato dello 0,4% rispetto al trimestre precedente. I risparmi personali hanno raggiunto i 129,5 miliardi di dollari rispetto ai 936,6 miliardi di dollari del terzo trimestre. Il tasso di risparmio, calcolato come rapporto tra risparmi personali e reddito disponibile, è pari al 3,8%, in calo rispetto al 4,8% del trimestre precedente.

Sale il tasso di occupazione

Nel mese di gennaio l'occupazione è in crescita di 143.000 unità rispetto al mese scorso, mentre il tasso di disoccupazione è diminuito di 0,1 punti percentuali e si attesta al 4%.
I maggiori aumenti occupazionali si sono registrati nel settore sanitario (+44.000) nel commercio al dettaglio (+31.000) e nella pubblica amministrazione (+32.000). Negli altri comparti, incluse le attività estrattive, il trasporto e il settore finanziario, l'edilizia e il trasporto le variazioni sono state marginali.
La retribuzione media oraria dei dipendenti privati è salita a 35,87 $/ora, lo 0,5% in più rispetto allo scorso anno. La settimana lavorativa media è di 34,1 ore (40 ore nel manifatturiero, incluse 2,8 ore di straordinari). La settimana media per personale di produzione è di 33,5 ore.

Produzione industriale: in lieve aumento

La produzione industriale è aumentata dello 0,5% nel mese di gennaio, dopo un calo dello 0,1% registrato a dicembre. Tuttavia, la produzione manifatturiera ha visto una diminuzione dello 0,1%, a causa principalmente di un calo del 5,2% dell'indice relativo ai veicoli a motore. Al contrario, l'indice per l'attività mineraria è sceso dell'1,2% mentre l'indice per i servizi di pubblica utilità è balzato del 7,2% poiché le basse temperature hanno aumentato la domanda di riscaldamento.
Nel complesso, la produzione industriale totale di gennaio è risultata inferiore dello 0,2% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. L'utilizzo degli impianti è aumentato al 77,8% a gennaio, un dato che si discosta di 1,8 punti percentuali dalla media di lungo periodo.

L'indice ISM in espansione

Nel mese di gennaio l'indice manufacturing ISM, rilevato mensilmente dall'Institute of Supply Management attraverso un ampio sondaggio condotto a livello nazionale, è in espansione.
Il Manufacturing PMI ha registrato un valore del 50,9% a gennaio, con un incremento di 1,7 punti percentuali rispetto al 49,2% di dicembre. L'economia complessiva ha continuato a espandersi per il 57° mese consecutivo, dopo un mese di contrazione nell'aprile 2020.
L'indice dei nuovi ordini si è mantenuto in territorio di espansione per il terzo mese consecutivo, dopo un periodo di sette mesi di contrazione, regi-

strando un valore di 55,1%, con un incremento di 3 punti percentuali rispetto a dicembre. L'indice di produzione di gennaio, pari al 52,5%, ha segnato un aumento di 2,6 punti percentuali rispetto al valore di 49,9% di dicembre, tornando in espansione dopo otto mesi di contrazione.
L'indice dei prezzi ha continuato a registrare una crescita, raggiungendo il 54,9%, con un incremento di 2,4 punti percentuali rispetto al 52,5% di dicembre. L'indice degli ordini arretrati ha invece registrato un valore del 44,9%, con una diminuzione di 1 punto percentuale rispetto al 45,9% di dicembre. L'indice dell'occupazione ha mostrato un significativo miglioramento, salendo al 50,3%, con un aumento di 4,9 punti percentuali rispetto al 45,4% di dicembre.

In calo le vendite al dettaglio

Nel mese di gennaio le vendite al dettaglio sono in contrazione rispetto al mese precedente (-0,9%) e in aumento in confronto al 2023 (+0,7%). Nel trimestre l'indice segna una variazione del +4,2% rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente. A gennaio le voci di spesa più elevate sono: vendite prodotti alimentari (+5%) abbigliamento (+2,6%). In calo le vendite al dettaglio (-1,2%), negozi di articoli sportivi (-2,9%) e articoli per il giardinaggio (-0,7%). La spesa per la ristorazione è aumentata del 6,9% rispetto al mese precedente.

In contrazione gli ordini di beni durevoli

A gennaio gli ordini di beni durevoli manifatturieri sono in calo rispetto al mese precedente (-2,5%). Al netto dei mezzi di trasporto, gli ordini di beni durevoli sono stabili. Al netto del comparto della difesa, i nuovi ordini diminuiscono del 2,4%. Quanto ai beni capitali diminuiscono del 7,8%, in calo anche gli ordini del comparto della difesa (14,8 mln/$, -3,3% sul mese precedente).

Cresce il mercato immobiliare

Nel mese di dicembre secondo la rilevazione di NAR (National Association of Realtors), le vendite sono aumentate nelle tre principali regioni degli Stati Uniti mentre sono diminuite nel Midwest. Su base annua, le vendite sono aumentate in tutte e quattro le regioni.
A dicembre le vendite si attestano a 4,24 milioni (in termini annualizzati), +2,2% rispetto a novembre. Su base annua le vendite sono aumentate del 9,3%. Lo stock equivale a 3,3 mesi di offerta ai ritmi di vendita attuali; lo scorso anno era di 3,8 mesi. In media le case restano sul mercato per 35 giorni (erano 32 giorni a novembre 2024 e 35 giorni lo scorso anno).
Il prezzo mediano è pari a 404.400$, in aumento del 6,0% rispetto allo scorso anno.
Secondo le rilevazioni di Freddie Mac (la principale società di mutui immobiliari), a metà gennaio il tasso medio sui mutui a tasso fisso a 30 anni è pari al 6,9%, in calo rispetto alle settimane precedenti; lo scorso anno il tasso era pari al 6,6%.
La quota di vendite in sofferenza (distressed sales) è pari al 2,0% circa, in linea con le percentuali del 2023 e dei mesi scorsi.
L'indicatore sulle vendite di abitazioni unifamiliari (single-family houses) elaborato dal Census Bureau e dal Department of Housing and Urban

Development, registrato a dicembre, è in crescita dell'1,9% rispetto al mese precedente, con vendite salite a 3,83 milioni di unità in termini annualizzati, rispetto a dicembre 2023 il confronto è positivo (+6,1%). Il prezzo mediano è pari a 409.300$.

Edilizia: stabili i permessi di costruzione

I permessi di costruzione, nel mese di gennaio, (building permits) si attestano a 1,48 milioni. Questo dato è stabile rispetto a dicembre mentre è inferiore dell'1,7% rispetto allo scorso anno. Gli avviamenti di abitazioni di proprietà privata a gennaio hanno registrato un tasso annuale destagionalizzato di 1.366.000 unità. In calo: del 9,8% rispetto alla stima rivista di dicembre di 1.376.000 e dello 0,7% rispetto al tasso di gennaio 2024. Infine, sempre nel mese di gennaio, sono state completate 1,65 milioni di unità abitative (in termini annualizzati), in diminuzione rispetto al mese precedente (+8,4%) il dato è in crescita rispetto al 2024 (+9,8%).

Spesa per costruzioni in aumento

La spesa per costruzioni nel mese di dicembre è in aumento dello 0,5% (2.192 mld/$ in termini annualizzati), rispetto al mese precedente, e si attesta in aumento rispetto allo scorso anno (+4,3%). Il dato di dicembre deriva dalla sostanziale stabilità della componente privata e della spesa pubblica (+0,1%). La spesa privata rappresenta oltre tre quarti della spesa totale.

Cresce il mercato dell'automotive

Secondo i dati forniti dalla National Automobile Dealers Association (NADA), le vendite di nuovi veicoli leggeri a gennaio 2025 hanno registrato un incremento del 3,8% rispetto allo stesso mese dell'anno precedente con 15,6 milioni di vetture vendute. Questo rappresenta il quinto mese consecutivo di crescita annuale di vendita di auto. Tuttavia, il ritmo delle vendite di gennaio 2025 è risultato significativamente inferiore rispetto al mese precedente con 16,9 milioni di unità vendute.

È importante notare che gennaio tende ad essere il mese con il volume di vendite più basso dell'anno, e si ritiene che la diminuzione registrata sia stata influenzata dalle vendite anticipate di dicembre 2024, dovute all'incertezza dei consumatori riguardo alla disponibilità di crediti d'imposta per i veicoli elettrici e agli impatti potenziali dei dazi sui prezzi dei veicoli.

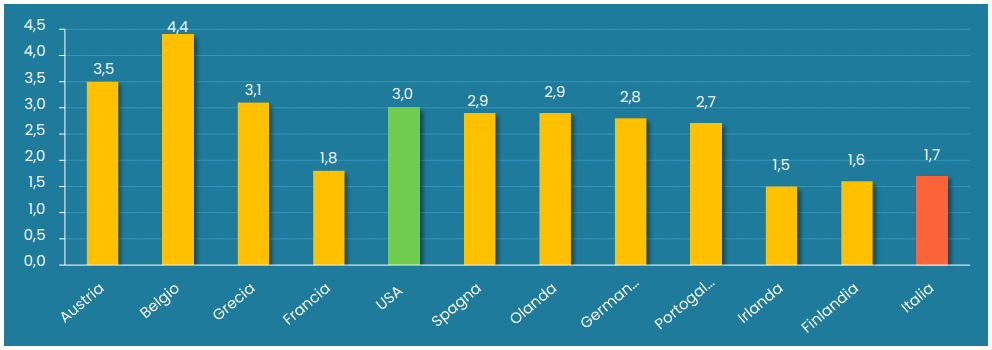
Nel primo mese dell'anno, i veicoli a carburante alternativo hanno guadagnato quote di mercato. I veicoli ibridi convenzionali hanno registrato il maggior incremento, la loro quota di mercato a gennaio 2025 è salita all'11,8%, segnando un aumento di 3,2 punti percentuale rispetto allo stesso mese del 2024. I veicoli elettrici a batteria (BEV) hanno visto un incremento della loro quota di mercato, mentre i veicoli ibridi plug-in (PHEV) hanno subito un leggero calo. Alla fine di gennaio 2025, la quota di mercato dei BEV era pari all'8,5%, con un incremento di 0,8 punti percentuale rispetto all'anno precedente, mentre la quota di mercato dei PHEV era dell'1,9%, in calo di 0,4 punti percentuali.

La spesa per incentivi OEM tende generalmente a diminuire all'inizio dell'anno, e gennaio 2025 non ha fatto eccezione.

Secondo le stime di JD Power, la spesa media per incentivi per unità è stata di $ 3.226, con un aumento del 29,3% rispetto all'anno precedente, ma

con una diminuzione di $ 130 rispetto a dicembre 2024. Gli incentivi OEM hanno svolto un ruolo importante nel sostenere le vendite durante tutto il 2024, e si prevede che tale tendenza continui anche nel 2025.
L'inventario di veicoli leggeri nuovi disponibili sia a terra che in transito ammontava a 2,79 milioni di unità all'inizio del 2025.
Si prevede che i livelli di inventario si manterranno tra 2,8 milioni e 3 milioni di unità fino al secondo trimestre del 2025.

Inflazione in Europa e negli USA, gennaio 2025 - dati preliminari
(variazione dell'indice prezzi al consumo rispetto all'anno precedente)



Fonte: Eurostat e Bureau of Labour Statistics.

Europa

PIL in crescita per il quarto trimestre

Secondo i dati preliminari, nel quarto trimestre del 2024, la crescita dell'area euro è aumentata rispetto al trimestre precedente dello 0,1%. Rispetto al 2023 la crescita è positiva (+0,7%).
Tra le maggiori economie europee, considerando la dinamica del PIL rispetto al trimestre precedente, spicca la performance della Spagna (+0,8%); in contrazione la crescita di Francia (-0,1%) e Germania (-0,2%), nulla la crescita italiana. In termini tendenziali, nel confronto con il 2023 la crescita più elevata rimane quella della Spagna (+3,5%). Francia (+0,7%) e Italia (+0,5%) segnano una variazione più contenuta, mentre in Germania la crescita è negativa (-0,2%).

Indice PMI in lieve espansione

L'Indice HCOB PMI della Produzione Composita dell'Eurozona (destagionalizzato), che consiste in una media ponderata dell'Indice HCOB PMI della produzione manifatturiera e dell'Indice HCOB PMI dell'attività terziaria, a gennaio si è posizionato su un valore superiore alla soglia di non cambiamento di 50,2.
A gennaio, l'economia dell'eurozona ha registrato una lieve espansione, segnando il primo incremento dal mese di agosto dell'anno precedente, con un tasso di crescita marginale. Tuttavia, la fragile ripresa è stata influenzata da un calo dei nuovi ordini, principalmente dovuto alla finalizzazione degli ordini inevasi. Le aziende hanno anche affrontato una pressione crescente sui costi operativi, che ha raggiunto il tasso più rapido dal 2023. Nonostante ciò, la fiducia delle imprese è migliorata, con previsioni di crescita più ottimistiche per i prossimi 12 mesi e una stabilizzazione dell'oc-

cupazione. L'Indice HCOB PMI della Produzione Composita dell'Eurozona ha registrato un valore di 50,2, segnalando il primo incremento mensile dell'attività economica del settore privato da agosto 2024. La crescita è stata trainata principalmente dalla Spagna, seguita da una performance positiva della Germania, che ha registrato la sua migliore prestazione mensile da maggio 2024. Tuttavia, l'Italia ha mostrato una crescita quasi stagnante e la Francia ha subito una nuova contrazione. Nonostante l'ottavo mese consecutivo di calo degli ordini, la produzione ha continuato a crescere grazie alla lavorazione degli ordini inevasi. La domanda estera ha registrato un forte declino, contribuendo a una crescita alimentata da ordini già esistenti. L'occupazione è rimasta quasi stabile, con i tagli concentrati nel settore manifatturiero, mentre il terziario ha registrato un aumento marginale.

In calo la produzione industriale

Nel mese di dicembre la produzione industriale è in contrazione, si attesta all'1,1%, il confronto con lo scorso anno è negativo -1,7% (a parità di giornate lavorative). Considerando l'andamento del trimestre ottobre-dicembre, la produzione è inferiore al trimestre precedente (-0,6%) e resta inferiore a quella del 2023 (-2,2%).
In Germania l'indice di dicembre è in crescita (+3%); la dinamica tendenziale rimane cedente (-4,1%). Considerando l'andamento degli ultimi tre mesi, la produzione è in calo sia rispetto al trimestre precedente (-1%), sia rispetto al 2023 (-3,8%).
In Francia la produzione rimane stabile, mentre risulta negativa la variazione rispetto al 2023 (-1,2%). Il profilo del ciclo è in contrazione sia rispetto al tre mesi precedenti (-0,8%), sia confronto al 2023 (-0,6%).
La Spagna è l'unico Paese in cui a dicembre l'indice della produzione è negativo (-1,4%) mentre è in crescita rispetto allo scorso anno (+1%). Nel trimestre ottobre-dicembre la produzione aumenta rispetto al periodo precedente (10,5%) rimane stabile invece nel confronto con il 2023.
In Italia, nel mese di dicembre, l'indice sulla produzione industriale segna un aumento (+3,2%); rispetto al 2023 la produzione ha perso il 6,4%. Prendendo in esame la media dell'ultimo trimestre, l'indice è in calo rispetto al trimestre precedente (-1,3%) e allo scorso anno (-4,1%).

In contrazione l'indice della produzione nelle costruzioni

A dicembre l'indice della produzione nelle costruzioni nell'area euro è in calo dell'1,1% e rispetto all'anno precedente è in contrazione del 2,0% (a parità di giornate lavorative e al netto di fattori stagionali). Nel trimestre settembre-novembre l'indice registra un aumento dello 0,8% rispetto ai tre mesi precedenti (a parità di giornate lavorative) mentre risultava stabile nello stesso periodo del 2023.
In Germania nel mese di novembre l'indice registra una crescita congiunturale dello 0,7%, rispetto allo scorso anno il confronto è negativo (-1,6%). Nel trimestre settembre-novembre 2024 la produzione segna un calo dello 0,5% rispetto al trimestre precedente e diminuisce del 2,8% rispetto allo stesso periodo del 2023.
In Francia l'indice di novembre registra una crescita dello 0,4% sul mese di ottobre e una sostanziale decelerazione (-3,8%) rispetto a novembre del

2023. Nel trimestre settembre-novembre 2024 l'attività risulta in calo sia rispetto al trimestre precedente (-2.0%) che nel confronto con il 2023 (4,5%). In Spagna il mese di novembre segna un'accelerazione rispetto a ottobre (+1,1%) ed è in crescita anche rispetto allo scorso anno (+7,9%). Ampliando l'osservazione all'ultimo trimestre, l'indicatore registra un aumento del 3,2% rispetto al periodo precedente e del 4,0% rispetto allo scorso anno.
Per quanto riguarda l'Italia, l'indice è in aumento rispetto ad ottobre (+2,6%) ed è positiva la dinamica tendenziale (+3,0%). Nel trimestre settembre-novembre 2024 l'indicatore è in crescita sia rispetto ai tre mesi precedenti (+1,4%) che rispetto al 2023 (+2,8%).

A dicembre stabili le vendite al dettaglio

Nel mese di dicembre le vendite al dettaglio nell'area euro rimangono sostanzialmente stabili. Il confronto con lo scorso anno resta positivo +1,9%. Tra le maggiori economie, Francia e Germania registrano un dato negativo, rispettivamente -0,2% e -1,6%. La Spagna, invece, segna una crescita pari all'1,4%.

Automotive in lieve crescita

Nel mese di dicembre 2024, le nuove immatricolazioni di auto nell'Unione Europea hanno registrato un aumento marginale dello 0,8%, raggiungendo circa 10,6 milioni di unità. La Spagna ha mostrato resilienza con una crescita robusta del 7,1%, mentre si sono verificati cali in Francia (-3,2%), Germania (-1%) e Italia, che ha registrato una diminuzione dello 0,5%.
Le auto elettriche a batteria (BEV) sono rimaste la terza scelta più popolare tra gli acquirenti, con una quota di mercato del 15,9% a dicembre e una quota annuale del 13,6% per il 2024, superando nuovamente le auto diesel (11,9%). Le auto a benzina hanno mantenuto la posizione di leadership con una quota di mercato del 33,3%, mentre le auto ibride elettriche hanno consolidato il secondo posto con una quota del 30,9%.
Le immatricolazioni di BEV a dicembre sono diminuite del 10,2%, scendendo a 144.367 unità, principalmente a causa dei cali significativi in Germania (-38,6%) e Francia (-20,7%). Ciò ha comportato una riduzione del 5,9% delle immatricolazioni di BEV nel 2024 rispetto all'anno precedente, portando la loro quota annuale al 13,6%.
Le immatricolazioni di auto a benzina sono diminuite dell'1,8% a dicembre, con la Spagna che ha visto un aumento del 16,0%, mentre altri mercati

come Francia (-23%), Italia (-11,4%) e Germania (-7,4%), hanno registrato cali significativi. La quota di mercato delle auto a benzina è scesa al 29,6%, rispetto al 31,6% dell'anno precedente. Il mercato delle auto diesel ha visto una diminuzione del 15,0%, con una quota di mercato del 9,8% a dicembre. Le immatricolazioni di auto ibride plug-in sono aumentate del 4,9% a dicembre, sostenute da incrementi significativi in Francia (44,9%) e Germania (6,8%). Le ibride plug-in hanno rappresentato l'8,3% delle immatricolazioni, mantenendo lo stesso livello dell'anno precedente, ma i volumi annuali per il 2024 sono diminuiti del 6,8% rispetto al 2023.
Infine, le immatricolazioni di auto ibride elettriche sono aumentate del 33,1% a dicembre, con una quota di mercato che è salita al 33,6%, superando le auto a benzina per il quarto mese consecutivo, un dato che evidenzia un crescente interesse per i veicoli ibridi elettrici.

Volkswagen ancora leader di mercato, Renault supera Stellantis

Nel mese di dicembre sul mercato europeo (UE più EFTA e UK) il gruppo Volkswagen è il migliore della media. Volkswagen ha venduto 239.440 vetture, con un incremento del 26,3%. Renault ha venduto 120.276 vetture e supera Stellantis, che si posizione terza, con un incremento del 12,2% e 111.482 auto vendute. Più in dettaglio, nel mese di dicembre sono state vendute 41.257 vetture con marchio Peugeot (+4,55% rispetto al 2023), 20.626 Opel (+2,3%), 21.336 Citroen (+2,3%), 12.553 FIAT (+0,9%) e 8.132 Jeep (+0,9%).
Tra le altre case automobilistiche, bene Toyota (+8,5%), Hyundai (+7,4%) e BMW (+7,2%). Sostanzialmente stabili Volvo (+2,7%) e Tesla (+3,5%).

Cresce l'economic sentiment

A gennaio l'indice di economic sentiment (ESI), un indicatore composito calcolato su settori produttivi e consumatori, è in crescita rispetto alla rilevazione del mese precedente +1,1%. Cresce anche l'indicatore sulle attese occupazionali (employment expectations indicator-EEI) (+1,1%).
La ripresa dell'ESI per l'UE è stata trainata dall'aumento della fiducia nell'industria, nelle costruzioni e, in misura minore, nei servizi, mentre la fiducia nel commercio al dettaglio è diminuita. La fiducia dei consumatori è rimasta stabile. Tra le maggiori economie dell'UE, l'ESI è nettamente migliorato in Francia (+3,3), Italia (+1,8), Spagna (+1,5) e Germania (+1,2), mentre è fortemente diminuito in Polonia (-2,0) e, in misura minore, nei Paesi Bassi (-0,8).
La fiducia dell'industria è aumentata a gennaio (+1,1%), grazie alle più rosee aspettative di produzione dei dirigenti e al miglioramento delle valutazioni sulle scorte di prodotti finiti. Per contro, la loro valutazione dell'attuale livello del portafoglio ordini complessivo è ulteriormente peggiorata. Tra le domande che non rientrano nell'indicatore di fiducia, è peggiorata anche la valutazione dei dirigenti sul portafoglio ordini delle esportazioni, mentre le loro opinioni sull'andamento della produzione passata sono diventate meno pessimistiche. La fiducia nei servizi è leggermente migliorata (+0,4%), in quanto l'aumento della valutazione dei dirigenti sulla domanda passata è stato solo parzialmente compensato dal peggioramento delle aspettative sulla domanda. La valutazione dei dirigenti sulla situazione economica passata è rimasta sostanzialmente stabile. La fiducia dei consumatori è rimasta invariata, mentre la fiducia del commercio al dettaglio è diminuita di 0,5 punti.

ECONOMIA ITALIANA

STIMA PIL		PRODUZIONE INDUSTRIALE		COSTRUZIONI		VENDITE AL DETTAGLIO		NUOVE VETTURE	
0,5%	2024/23	-7,1%	dic 24/23	2,6%	nov 24/23	0,7%	2024/23	-5,9%	gen 25/24
FIDUCIA CONSUMATORI		**FIDUCIA IMPRESE**		**ESPORTAZIONI**		**TASSO DI DISOCCUPAZIONE**		**INFLAZIONE (IPCA)**	
↓	set 24/23	↑	ott 2024	-0,4%	dic 24/23	5,7%	nov 24/23	1,7%	gen 24/23

- Economia in ulteriore rallentamento.
- Produzione in calo da 23 mesi consecutivi.
- Il caro energia preoccupa le imprese.

In breve...

Continua senza sosta il rallentamento dell'economia italiana: si ferma il PIL, con esportazioni non brillanti e produzione industriale in costante calo da 23 mesi consecutivi. L'occupazione ristagna, mentre aumentano le persone in cerca di lavoro. Inoltre, pesa l'aumento del costo dell'energia, che si ripercuote su inflazione e costi per le imprese. Resta positivo l'andamento del terziario, in particolare del turismo. Inoltre, il previsto calo dei tassi alleggerisce le condizioni finanziarie e l'attuazione del PNNR, ormai non più rimandabile, potrebbe essere uno stimolo.

2024: anno nero per la manifattura. L'indice generale della produzione industriale registra a dicembre un calo del 7,1%, certificando una situazione radicalmente cambiata negli ultimi 12 mesi. Se fino a pochi mesi fa i nodi principali in termini settoriali erano auto e tessile, le difficoltà per la nostra manifattura si sono progressivamente allargate ad uno spettro sempre più ampio di produzioni, fino a coinvolgerle tutte, con la sola eccezione dell'alimentare.

Il caro energia preoccupa le imprese italiane. Il continuo, consistente aumento del prezzo dell'elettricità è ormai diventato un problema di sopravvivenza per le nostre imprese. L'aumento registrato nell'ultimo anno è del 44%. L'Italia è al primo posto nella classifica di chi paga di più l'energia. A gennaio il nostro Paese registrava valori all'ingrosso superiori del 25% rispetto alla Germania, del 48% rispetto alla Spagna e del 40% rispetto a quelli della Francia. Un differenziale che è stato una costante negli ultimi 20 anni.

Le maggiori oscillazioni sono legate al prezzo del gas, che rimane il principale fattore nella formazione del prezzo dell'elettricità e il cui valore continua a crescere non solo per le tensioni geopolitiche note ma anche perché si sono registrate temperature medie inferiori all'ultimo biennio.

Secondo il presidente di Confindustria Emanuele Orsini "I costi dell'energia a carico delle imprese sono insostenibili. Sul mix energetico bisogna fare un passo in più, questo è fondamentale. Si deve parlare di un prezzo energetico europeo. Il tema dell'energia è un tema di competitività".

Le prospettive di crescita. Secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale per l'Italia, nel 2025 l'incremento del PIL si dovrebbe fermare allo

0,7%, lo 0,1% in meno rispetto a quanto ipotizzato lo scorso autunno. Migliorano, invece, le stime sul 2026 che salgono a +0,9% (+0,2%). La leggera revisione al ribasso della stima di crescita italiana riflette le sfide di medio termine che l'economia si trova ad affrontare, ma anche l'incertezza che pesa a livello globale ed è legata alle politiche economiche dei nuovi governi.

Si ferma la crescita dell'Italia

Nel quarto trimestre del 2024 si stima che il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2020, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, sia rimasto stazionario rispetto al trimestre precedente e sia cresciuto dello 0,5% in termini tendenziali. Il quarto trimestre del 2024 ha avuto due giornate lavorative in meno rispetto al trimestre precedente e due giornate lavorative in più rispetto al quarto trimestre del 2023. La variazione congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto nel comparto dell'agricoltura, silvicoltura e pesca, di un aumento in quello dell'industria e di una diminuzione in quello dei servizi. Dal lato della domanda, vi è un contributo negativo della componente nazionale (al lordo delle scorte) e un apporto positivo della componente estera netta. Nel 2024 il Pil, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è aumentato dello 0,5% rispetto al 2023 (nel 2024 vi sono state quattro giornate lavorative in più del 2023). Si sottolinea che i risultati dei conti nazionali annuali per il 2024 saranno diffusi il prossimo 3 marzo, mentre quelli trimestrali coerenti con i nuovi dati annuali verranno presentati il 5 marzo. La variazione acquisita per il 2025, sulla base delle stime oggi diffuse, risulta nulla.

Produzione industriale in calo da 23 mesi consecutivi

A dicembre 2024 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione industriale diminuisca del 3,1% rispetto a novembre. Nella media del quarto trimestre il livello della produzione si riduce dell'1,2% rispetto ai tre mesi precedenti. L'indice destagionalizzato mensile cresce su base congiunturale solo per l'energia (+0,9%); mentre cala per i beni strumentali, i beni di consumo (-3,3% per entrambi i settori) e i beni intermedi (-3,6%).
Al netto degli effetti di calendario, a dicembre 2024 l'indice complessivo diminuisce in termini tendenziali del 7,1% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 18 di dicembre 2023). Si registra una crescita esclusivamente per l'energia (+5,5%); al contrario, marcate diminuzioni contraddistinguono i beni strumentali (-10,7%), i beni intermedi (-9,5%) e i beni di consumo (-7,3%). Gli unici settori di attività economica che registrano a dicembre incrementi tendenziali sono l'attività estrattiva (+17,4%) e la fornitura di energia elettrica, gas, vapore ed aria (+5,0%). Flessioni particolarmente marcate si rilevano, invece, nella fabbricazione di mezzi di trasporto (-23,6%), nelle industrie tessili, abbigliamento, pelli e accessori (-18,3%) e nella metallurgia e fabbricazione di prodotti in metallo (-14,6%).
Il 2024 si chiude con una diminuzione della produzione industriale del 3,5%; la dinamica tendenziale dell'indice corretto per gli effetti di calendario è stata negativa per tutti i mesi dell'anno, con cali congiunturali in tutti i trimestri.

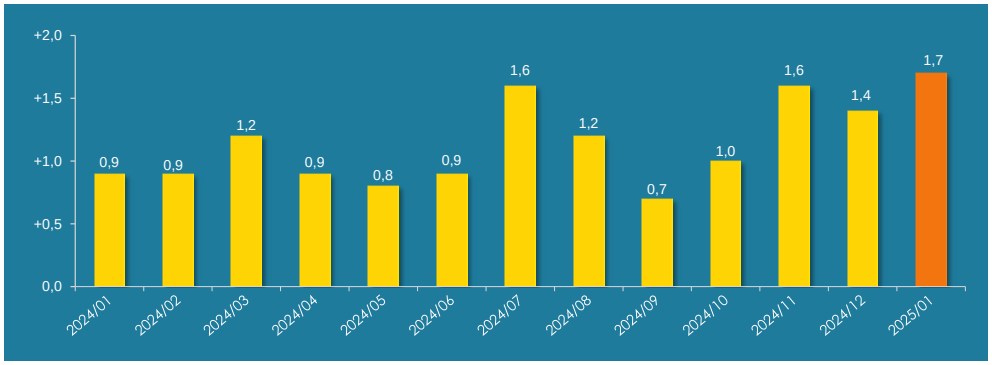
Centro Studi Confindustria

L'Indagine Rapida del CSC segnala un miglioramento delle aspettative tra le grandi imprese industriali associate a Confindustria. Più di un quarto delle imprese intervistate (28,7%) prevede una espansione della produzione rispetto all'ultimo quarto del 2024. La maggioranza delle imprese continua a stimare una produzione stabile (59,9%) e solo l'11,4% degli intervistati anticipa una contrazione sia essa significativa o moderata. La domanda e gli ordini si confermano essere, secondo gli industriali intervistati, i principali punti di forza a sostegno della produzione nei prossimi mesi. Il saldo tra la quota di imprese che li considera fattori trainanti e quella che invece li ritiene ostacoli diminuisce, ma resta comunque in attivo, attestandosi al +2,1%, dal +4,8% di dicembre. La visione delle imprese sulla disponibilità di manodopera nei prossimi mesi resta pressoché stabile nelle rilevazioni di dicembre e gennaio con oscillazioni inferiori al punto percentuale (da +0,6% a -0,9%). I costi di produzione continuano a preoccupare le grandi imprese industriali, complice il marcato aumento dei costi dell'energia. Il saldo migliora rispetto al -5,0% di dicembre ma resta ancora in negativo (-2,8%). Restano positivi i giudizi relativi alle condizioni finanziarie (+1,4% da +3,9% rilevato a dicembre). Negativo il giudizio sulla disponibilità di materiali: saldo pari a -2,2% a gennaio, in miglioramento rispetto al -5,1% di dicembre. Il sentiment sulla disponibilità degli impianti, che era già salito a dicembre (+0,7%), continua a migliorare toccando +2,4% nella rilevazione di gennaio.

Inflazione in leggero aumento a gennaio

Nel mese di gennaio 2025, l'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA) registra su base mensile una variazione pari a -0,7%, per effetto dell'avvio dei saldi invernali di abbigliamento e calzature (non considerati per l'indice NIC) e una variazione di +1,7% su base annua (in accelerazione da +1,4% di dicembre 2024). L'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC), al lordo dei tabacchi, aumenta di 0,6 su dicembre e dell'1,5% su gennaio 2024, dal +1,3% del mese precedente. L'accelerazione tendenziale è prevalentemente dovuta all'aumento dei prezzi dei beni energetici regolamentati (da +12,7% a +27,8%), all'attenuarsi della flessione di quelli dei beni energetici non regolamentati (da -4,2% a -3,0%) e, in misura minore, all'aumento del ritmo di crescita dei prezzi dei beni alimentari lavorati (da +1,7% a +2,0%). Tali effetti sono stati solo in parte compensati dalla decelerazione dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (da +3,6% a +2,5%) e di quelli dei servizi relativi alle comunicazioni (da +1,2% a +0,9%).

Indice generale armonizzato dei prezzi al consumo per i paesi dell'Unione Europea (IPCA)



Fonte: Istat.

Stabile l'inflazione di fondo

Nel mese di gennaio l'inflazione di fondo, al netto degli energetici e degli alimentari freschi, resta stabile (a +1,8%), mentre quella al netto dei soli beni energetici sale lievemente (da +1,7% a +1,8%). La dinamica tendenziale dei prezzi dei beni evidenzia un'accelerazione (da +0,2% a +0,7%), mentre quella dei servizi rimane stabile (a +2,6%). Il differenziale inflazionistico tra il comparto dei servizi e quello dei beni si riduce, portandosi a +1,9 punti percentuali (dai +2,4 di dicembre 2024). Il tasso tendenziale di variazione dei prezzi dei beni alimentari, per la cura della casa e della persona mostra un leggero incremento (da +1,7% a +1,8%), come anche quello dei prodotti ad alta frequenza d'acquisto (da +1,7% a +2,1%). L'aumento congiunturale dell'indice generale è dovuto prevalentemente ai prezzi degli energetici regolamentati (+14,5%) e non regolamentati (+2,6%), degli alimentari lavorati (+1,2%) e non lavorati (+0,9%) e dei beni durevoli (+0,5%); gli effetti di questi aumenti sono stati solo in parte compensati dalla diminuzione dei prezzi dei servizi relativi ai trasporti (-2,3%). L'inflazione acquisita per il 2025 è pari a +0,9% per l'indice generale e a +0,5% per la componente di fondo.

Aumentano i finanziamento alle imprese

I finanziamenti alle imprese aumentano dello 1,1% dicembre 2024, rispetto al mese di novembre e e dello 0,7% rispetto a novembre 2023. I depositi delle imprese aumentano dello 0,3% su base mensile e diminuiscono del 3,1% su base annuale.

Crollano le esportazioni di mezzi di trasporto

A dicembre 2024 si stima un aumento congiunturale delle esportazioni (+1,9%), maggiore per l'area UE (+3,5%) rispetto a quella extra-UE (+0,3%). Le esportazioni aumentano dello 0,8% nel quarto trimestre 2024, mentre su base annua aumenta del 2,9% in valore e si riduce dello 0,5% in volume. La crescita delle esportazioni in valore è più ampia per i mercati extra UE (+4,2%) rispetto a quelli UE (+1,4%).

Tra i settori che più contribuiscono alla crescita tendenziale dell'export a dicembre 2024 si segnalano: articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+35,5%), prodotti alimentari, bevande e tabacco (+10,0%), macchinari e apparecchi non classificati altrove (n.c.a.) (+4,2%), computer, apparecchi elettronici e ottici (+18,2%) e sostanze e prodotti chimici (+9,7%). Diminuiscono su base annua le esportazioni di mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (-33,1%) e autoveicoli (-19,9%). Su base annua, i paesi che forniscono i contributi maggiori alla crescita dell'export nazionale sono: Spagna (+15,1%), paesi ASEAN (+32,2%), Regno Unito (+14,0%), Paesi Bassi (+15,0%) e Belgio (+10,6%). All'opposto, Stati Uniti e Germania (per entrambi -3,7%), Cina (-5,8%) e Austria (-8,9%) forniscono i contributi negativi più ampi. Nel complesso del 2024 l'export in valore registra una lieve flessione (-0,4%): a contribuire sono in particolare le minori vendite di autoveicoli (-16,7%), mezzi di trasporto, esclusi autoveicoli (-8,9%) e coke e prodotti petroliferi raffinati (-15,4%). Per contro, rilevanti apporti positivi provengono dalle maggiori vendite di articoli sportivi, giochi, strumenti musicali, preziosi, strumenti medici e altri prodotti n.c.a. (+19,6%), articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici (+9,5%) e prodotti alimentari, bevande e tabacco (+7,9%).

Il saldo commerciale a dicembre 2024 è pari a +5.980 milioni di euro (era +5.333 milioni a dicembre 2023). Il deficit energetico (-4.736 milioni)

è pressoché invariato rispetto a un anno prima (-4.731 milioni). L'avanzo nell'interscambio di prodotti non energetici sale da 10.064 milioni di dicembre 2023 a 10.717 milioni di dicembre 2024. Nell'anno 2024 il surplus commerciale è pari a +54.923 milioni (da +34.011 milioni del 2023). Il deficit energetico si riduce a -49.555 milioni, da -65.137 milioni dell'anno prima. L'avanzo dell'interscambio di prodotti non energetici (104.478 milioni) è elevato e più ampio rispetto al 2023 (99.148 milioni).

Costruzioni in crescita per il terzo mese consecutivo

A novembre 2024 si stima che l'indice destagionalizzato della produzione nelle costruzioni aumenti del 2,6% rispetto a ottobre. Nella media del trimestre settembre – novembre 2024 la produzione nelle costruzioni cresce dell'1,4% nel confronto con il trimestre precedente. Su base tendenziale, l'indice corretto per gli effetti di calendario registra un incremento del 3,6% (i giorni lavorativi di calendario sono stati 20 contro i 21 di novembre 2023), mentre l'indice grezzo cresce dello 0,1%. Nella media dei primi undici mesi del 2024, l'indice corretto per gli effetti di calendario aumenta del 5,5%, mentre l'indice grezzo cresce del 6,3%.

Crescono le vendite al dettaglio

A dicembre 2024 si stima, per le vendite al dettaglio, una variazione congiunturale positiva sia in valore (+0,6%) sia in volume (+0,8%). Sono in crescita sia le vendite dei beni alimentari (rispettivamente +0,6% in valore e +0,7% in volume) sia quelle dei beni non alimentari (+0,8% in valore e +0,9% in volume). Nell'ultimo trimestre del 2024, in termini congiunturali, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,3% in valore e calano dello 0,2% in volume. Le vendite dei beni alimentari aumentano in valore (+0,5%) e diminuiscono in volume (-0,6%), mentre quelle dei beni non alimentari sono stazionarie in valore e registrano un lieve aumento in volume (+0,1%). Su base tendenziale, a dicembre 2024, le vendite al dettaglio aumentano dello 0,6% in valore e dello 0,1% in volume. Le vendite dei beni alimentari sono in crescita dello 0,7% in valore e calano dell'1,5% in volume, mentre quelle dei beni non alimentari crescono sia in valore sia in volume (rispettivamente +0,6% +1,1%). Per quanto riguarda i beni non alimentari, si registrano variazioni tendenziali eterogenee tra i gruppi di prodotti. L'aumento maggiore riguarda prodotti di profumeria, cura della persona (+4,8%), mentre

registrano il calo più consistente i prodotti farmaceutici (-1,8%). Rispetto a dicembre 2023, il valore delle vendite al dettaglio è in aumento per la grande distribuzione (+1,9%) e il commercio elettronico (+7,0%), mentre si registra un calo per le vendite delle imprese operanti su piccole superfici (-1,5%) e le vendite al di fuori dei negozi (-1,7%).

Automotive in crisi

Il mercato dell'auto riparte al rallentatore in Italia, con le immatricolazioni a quota 133.692, il 5,9% in meno rispetto a inizio 2024 e senza grandi prospettive di recupero visto lo stallo a livello di politiche industriali, tanto in Italia quanto in Europa. Al mercato, italiano ed europeo, manca oltre il 19% di volumi rispetto al 2019 e l'avvio dell'anno ha già spinto ad esempio l'Unrae, l'associazione dei produttori esteri, a ritoccare al ribasso le aspettative per il 2025, di poco sopra il milione e mezzo di immatricolazioni stimate. Stellantis fa segnare un -15,8% su gennaio 2024, ma torna leader in Italia.

A dicembre 2024, secondo i dati ISTAT, la produzione dell'industria automotive italiana nel suo insieme registra un calo del 36,6% rispetto a dicembre 2023, mentre nell'intero 2024 diminuisce del 22,7%. Per quanto riguarda la produzione delle sole autovetture, nel 2024 sono state prodotte circa 310 mila autovetture, in calo del 42,8% rispetto a gennaio-dicembre 2023: mai così in basso dal 1957.

Per affrontare la crisi, la Regione Piemonte mette sul piatto 20 milioni di euro per finanziare, attraverso il programma Gol (Garanzia di occupabilità dei lavoratori), il nuovo strumento «Fondo formazione occupazione», che prevede un'integrazione salariale per i lavoratori in cassa integrazione o in contratto di solidarietà e la possibilità di accedere a percorsi di riqualificazione, con un'indennità di partecipazione fino a 600 ore nel primo ciclo.

Fiducia in aumento

A gennaio 2025 aumenta sia il clima di fiducia dei consumatori sia l'indice composito del clima di fiducia delle imprese. Tra i consumatori, si evidenzia un diffuso miglioramento delle opinioni soprattutto sulla situazione economica generale e su quella futura: il clima economico aumenta e quello futuro cresce; l'incremento è meno marcato per il clima personale e per quello corrente. Con riferimento alle imprese, l'indice di fiducia aumenta nell'industria mentre diminuisce nei servizi di mercato e nel commercio al dettaglio. Quanto alle componenti degli indici di fiducia, nel settore industriale tutte le componenti registrano una dinamica positiva. Invece, nei servizi di mercato opinioni in peggioramento sugli ordini si uniscono a giudizi in miglioramento sull'andamento degli affari. Nel commercio al dettaglio i giudizi sulle vendite sono positivi mentre le relative attese diminuiscono; le valutazioni sulle scorte di magazzino rimangono sostanzialmente stabili. In relazione alla domanda sul grado di utilizzo degli impianti rivolta alle imprese manifatturiere trimestralmente, si stima una diminuzione, per il terzo trimestre consecutivo, della relativa percentuale che passa dal 76,0% del primo trimestre 2024 al 74,8% nel quarto trimestre.

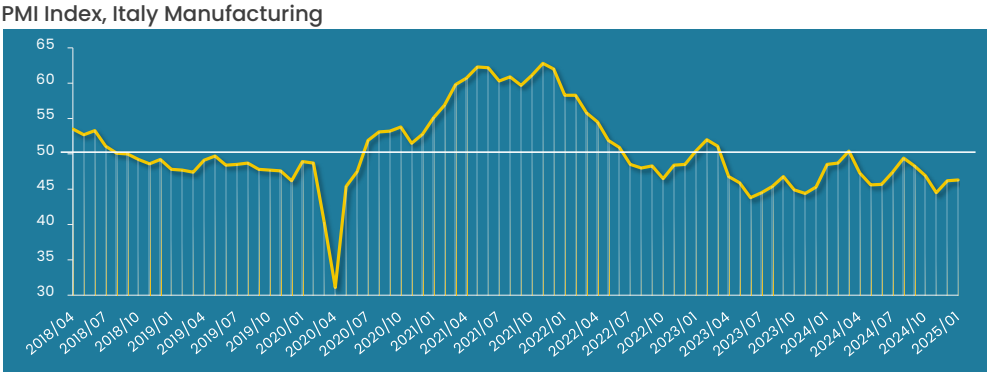
Ulteriore contrazione dell'indice PMI Manufacturing

L'Indice HCOB PMI® (Purchasing Managers' IndexTM) sul Settore Manifatturiero Italiano, un indicatore composito a una cifra della prestazione del settore manifatturiero derivato da indicatori relativi a nuovi ordini, produzione, occupazione, tempi di consegna dei fornitori e scorte di acquisto, a gennaio è rimasto pressoché invariato, attestandosi a 46,3, rispetto al 46,2 di dicembre.

L'Indice HCOB PMI® Settore Edile Italiano (Purchasing Managers' IndexTM), che misura le variazioni su base mensile dell'attività totale del settore, a gennaio è leggermente diminuito passando a 50,9, da 51,2 di dicembre. L'aumento è dovuto principalmente al buon andamento dell'edilizia residenziale.

L'analogo Indice HCOB PMI® dell'Attività Terziaria in Italia, è sceso a 50,4 a gennaio da 50,7 di dicembre. L'espansione della produzione ha perso slancio ed è rimasta solo marginale, mentre il volume dei nuovi ordini è diminuito per il terzo mese consecutivo. Anche la fiducia sulle prospettive economiche nei prossimi 12 mesi è crollata ai minimi da ottobre 2023.

PMI Index, Italy Manufacturing



Fonte: Markit Economics

Occupazione stabile a dicembre

A dicembre 2024, rispetto al mese precedente, gli occupati sono sostanzialmente stabili, crescono i disoccupati e calano gli inattivi. La stabilità dell'occupazione è sintesi dell'aumento tra gli uomini, i dipendenti permanenti e i 35-49enni e del calo tra le donne, i dipendenti a termine, gli autonomi e tra chi ha meno di 25 anni di età; sostanzialmente stabili le altre classi d'età. Il tasso di occupazione cala al 62,3% (-0,1 punti).

Cresce il numero di persone in cerca di lavoro

L'aumento delle persone in cerca di lavoro (+5,8%, pari a +88mila unità) riguarda gli uomini, le donne e tutte le classi d'età ad eccezione dei 15-24enni. Il tasso di disoccupazione sale al 6,2% (+0,3 punti), quello giovanile scende al 19,4% (-0,1 punti). La diminuzione degli inattivi (-0,5%, pari a -58mila unità) coinvolge entrambi i generi e i 25-49enni, mentre si registra un aumento nelle altre classi d'età. Il tasso di inattività cala al 33,5% (-0,2 punti).

MATERIE PRIME

NICKEL		CRUDE OIL AVERAGE		ALLUMINIO		MINERALE DI FERRO	
$/Mt		$/Bbl		$/Mt		$/Dmtu	
-0,3%	gen 25/dic 24	8,1%	gen 25/dic 24	1,3%	gen 25/dic 24	-2,6%	gen 25/dic 24
RAME		**GOMMA NATUR. TSR20**		**CACAO**		**ZUCCHERO**	
$/Mt		$/Mt		$/Kg		$/Kg	
0,8%	gen 25/dic 24	-3,1%	gen 25/dic 24	4,1%	gen 25/dic 24	-9,2%	gen 25/dic 24

- La minaccia di nuovi dazi americani rende instabili i mercati.
- Forti oscillazioni sui mercati energetici, petrolio e gas in particolare.
- Il meteo influenza i prezzi dei coloniali, soprattutto caffè arabica.

The Economist commodity - price Index *(valori %)*

	variazione congiunturale	variazione tendenziale		variazione congiunturale	variazione tendenziale
Dollar Index			**Sterling Index**		
All Items	4,4	10,8	All Items	2,7	12,6
Food	5,0	20,9	**Euro Index**		
Industrials			All Items	4,0	14,9
All	3,9	1,8	**Gold**		
Non food griculturals	0,3	1,4	$ per oz	8,7	45,7
Metals	4,9	1,9	**West Texas Intermediate**		
			$ per barrel	-3,6	-6,6

Fonte: The Economist - 16 gennaio 2025.

Le minacce di Trump fanno volare le quotazioni dell'oro

Le continue minacce di nuovi dazi da parte del presidente Trump stanno sostenendo la crescita dei prezzi dell'oro che, nel mese in corso ha toccato nuovi massimi. La principale causa di questo rialzo è l'aumento della domanda in Cina, stimolato dall'avvio di un programma pilota che consente a un gruppo selezionato di compagnie assicurative di investire fino all'1% dei loro asset in lingotti d'oro, con l'obiettivo di diversificare ulteriormente i loro portafogli.

I prezzi dei metalli industriali non sono stati significativamente influenzati dalle nuove minacce di dazi su acciaio e alluminio avanzate dal presidente Trump. Sebbene i prezzi dei minerali di ferro e dell'alluminio abbiano registrato un aumento iniziale in seguito all'annuncio dei dazi, tale crescita è stata solo temporanea, con una successiva correzione al ribasso.

Rincarano petrolio e gas naturale

Nel settore energetico, i prezzi hanno mostrato forti oscillazioni sia nel mercato del petrolio che in quello del gas naturale. Tra le cause dell'instabilità dei prezzi, le dichiarazioni del presidente americano Trump sui negoziati di pace tra Ucraina e Russia, avviati nei giorni scorsi. Il prezzo del gas naturale americano Henry Hub si è discostato da questa tendenza generale, seguendo una crescita guidata dalle preoccupazioni per il calo delle scorte di gas statunitensi superiore alle aspettative.

Il mercato degli alimentari tropicali ha registrato una crescita significa-

tiva dei prezzi, principalmente causata dall'aumento del prezzo del caffè arabica, determinato dalla contrazione delle scorte globali e delle esportazioni, ulteriormente accentuato dalle crescenti preoccupazioni per le condizioni meteorologiche avverse che potrebbero compromettere ulteriormente la produzione.

Metalli industriali LME: un calo inferiore al previsto

Una chiusura di un mese ancora sottotono per i metalli industriali, dopo i deludenti riscontri di borsa registrati nel mese di dicembre, seppure arginando sorprendentemente la flessione attesa in termini negativi del listino LME, con un incremento periodico di un decimo di punto percentuale. Gli andamenti sono stati alquanto variabili con le settimane centrali del mese evidenziate delle riprese delle quotazioni in dollari a 3 mesi, molto interessanti per rame alluminio e nichel, più sospinte da timide iniziative di natura speculativa, che da reali azioni di crescita dei volumi di acquisto delle rispettive componenti di "fisico" da destinare alle attività manifatturiere. Un condizionamento importante nella riduzione dell'impiego di metalli è stato il previsto arresto delle attività produttive in Cina, avvenuto tra la fine di gennaio e l'inizio di febbraio per la ricorrenza del Capodanno.

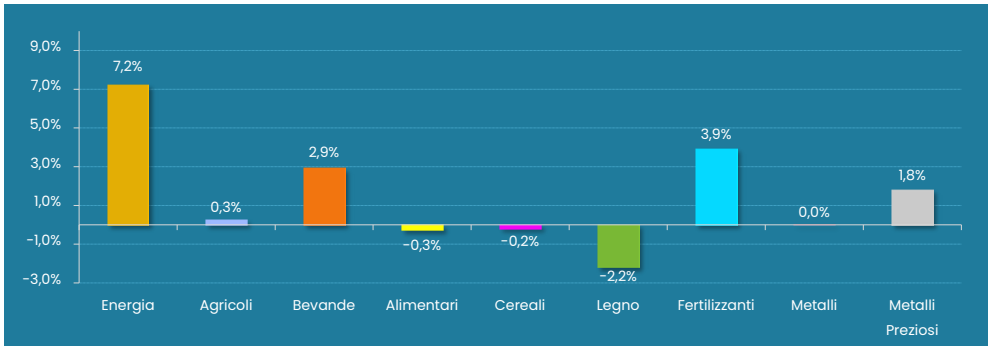
Acciai in aumento

La fine della lunga stagione dei ribassi delle quotazioni dei rottami sulla piazza turca, avvenuta dopo la prima decade di gennaio e quasi in coincidenza con la fine delle festività natalizie e di fine anno in quelle dell'Europa occidentale e in modo particolare della domestica, ha sovvertito i fattori di maggiore rilevanza anche nelle definizioni dei prezzi dei semilavorati "piani" e "lunghi". L'allestimento in coil HRC, (laminato a caldo) è quello che ha risentito in maniera più proattiva della rivalutazione dei valori dei rottami, con un apprezzamento nel corso del primo mese dell'anno di circa 2 punti percentuali. Nel comparto dei "lunghi", interessante è stata l'apertura di gennaio della quotazione nazionale della vergella, più 4%, con inevitabili conseguenze sui prezzi dei semilavorati in barre e sulla componentistica dei settori viteria, bulloneria e fissaggi. L'attigua categoria merceologica in funzione del semilavorato di base in rotoli e matasse, il tondino per le armature (rebar), ha registrato un movimento di prezzo positivo del 3% rispetto al mese precedente.

Si apprezzano le plastiche

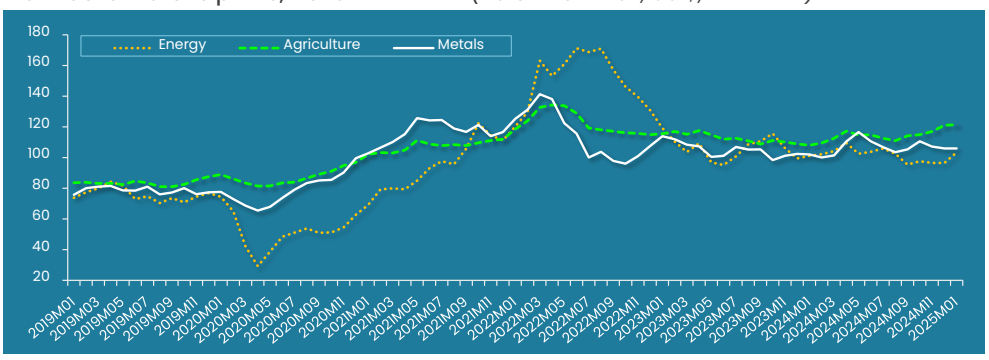
L'avvio a pieno regime degli scambi dei prodotti di base delle materie plastiche solo a partire dalla seconda metà di gennaio ha reso alquanto movimentati questi mercati alla loro riapertura. Il PET ha risentito di alcune tensioni legate alla logistica e per la crescita del paraxilene, che a gennaio è stata del 7,8%, evidenziando un aumento nel mese di 1,4 punti percentuali. L'etilene ha tenuto faticosamente il riferimento fissato a dicembre, seppure i produttori di PVC abbiano già avuto anticipazioni di prezzi in crescita della materia prima di base a partire da febbraio, cosa che renderà difficoltoso il mantenimento dei listini in relazione al prodotto d'impiego diretto per lo stampaggio nelle sue differenti declinazioni. L'ABS contiene l'aumento sotto l'1%, anche se il movimento dello Stirene a gennaio è stato di 2,6 punti percentuali, esattamente la metà dell'incremento fatto segnare dal benzene nelle prime quattro settimane del nuovo anno. La gomma naturale a gennaio ha risentito della marcata variabilità del dollaro rispetto all'euro nel corso di tutto il mese. La quotazione USD rilevata alla borsa SGX di Singapore nel suo valore medio è stata sotto la frazione di punto e verso il basso. La componente valutaria ha avuto un effetto meno impattante rispetto al mese di dicembre, nonostante il fattore conversione euro/dollaro abbia procurato uno svantaggio dell'1,4% per gli utilizzatori dell'Eurozona nella definizione del valore medio ponderato in termini effettivi della materia prima.

Variazione % dei prezzi sui mercati internazionali rispetto al mese precedente (gen 2025/dic 2024) *(prezzi correnti, valori in $)*



Fonte: World Bank.

Prezzi delle materie prime, trend 2019-2025 *(Valori nominali, US $, 2010=100)*



Fonte: elaborazioni su dati World Bank.

Per ulteriori approfondimenti sui prezzi dei metalli ricordiamo che è a vostra disposizione la newsletter settimanale MetalWeek. Per i prezzi di prodotti specifici è inoltre possibile contattare direttamente il Centro Studi.

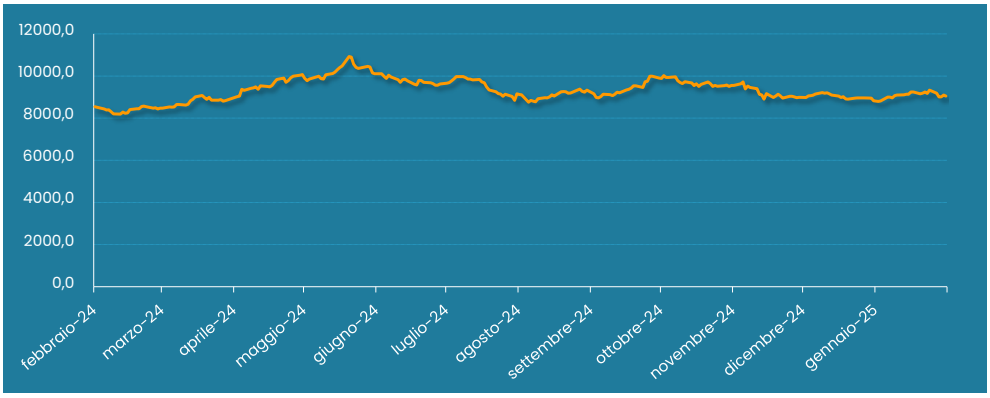
Contatti:
studi@ui.torino.it
tel. 0115718502

I prezzi delle materie prime sui mercati internazionali

Materia prima	Unità misura	Prezzo in $ dic 2024	Prezzo in $ gen 2025	var. %
Aluminum	($/mt)	2541,02	2573,40	1,3
Banana, Europe	($/kg)	1,04	1,02	-2,1
Banana, US	($/kg)	0,83	1,11	34,0
Beef **	($/kg)	6,23	6,46	3,7
Chicken **	($/kg)	1,42	1,54	9,0
Coal, Australian	($/mt)	129,81	118,60	-8,6
Coal, South African **	($/mt)	105,47	103,28	-2,1
Cocoa	($/kg)	10,32	10,75	4,1
Coconut oil	($/mt)	1973,24	2002,32	1,5
Coffee, Arabica	($/kg)	7,57	7,81	3,2
Coffee, Robusta	($/kg)	5,22	5,41	3,6
Copper	($/mt)	8916,32	8991,41	0,8
Cotton, A Index	($/kg)	1,76	1,72	-2,2
Crude oil, average	($/bbl)	72,31	78,16	8,1
Crude oil, Brent	($/bbl)	73,83	79,21	7,3
Crude oil, Dubai	($/bbl)	73,31	80,14	9,3
Crude oil, WTI	($/bbl)	69,79	75,14	7,7
DAP	($/mt)	568,33	582,70	2,5
Fish meal	($/mt)	1597,92	1580,81	-1,1
Gold	($/troy oz)	2648,01	2709,69	2,3
Groundnuts	($/mt)	1515,41	1481,40	-2,2
Iron ore, cfr spot	($/dmtu)	102,21	99,58	-2,6
Lamb **	($/kg)	5,84	5,83	-0,1
Lead	($/mt)	1990,43	1921,36	-3,5
Liquefied natural gas, Japan	($/mmbtu)	12,64	12,33	-2,5
Logs, Cameroon	($/cubic meter)	366,49	362,36	-1,1
Logs, Malaysian	($/cubic meter)	193,31	190,21	-1,6
Maize	($/mt)	202,60	214,44	5,8
Natural gas index	(2010=100)	111,15	127,84	15,0
Natural gas, Europe	($/mmbtu)	13,86	14,66	5,8
Natural gas, US	($/mmbtu)	3,02	4,10	35,6
Nickel	($/mt)	15444,89	15394,14	-0,3
Orange	($/kg)	2,70	2,57	-4,7
Palm kernel oil	($/mt)	2098,85	1961,53	-6,5
Palm oil	($/mt)	1189,73	1070,31	-10,0
Phosphate rock	($/mt)	152,50	152,50	0,0
Platinum	($/troy oz)	937,88	949,23	1,2
Plywood	(cents/sheet)	354,58	348,89	-1,6
Potassium chloride **	($/mt)	292,50	302,00	3,2
Rapeseed oil	($/mt)	1180,82	1134,00	-4,0
Rice, Thai 25	($/mt)	500,00	459,00	-8,2
Rice, Thai 5	($/mt)	527,00	478,00	-9,3
Rice, Thai A.1	($/mt)	501,94	464,17	-7,5
Rice, Viet Namese 5	($/mt)	495,67	447,27	-9,8
Rubber, RSS3	($/kg)	2,38	2,37	-0,6
Rubber, TSR20 **	($/kg)	1,99	1,93	-3,1
Sawnwood, Cameroon	($/cubic meter)	605,94	591,85	-2,3
Sawnwood, Malaysian	($/cubic meter)	689,21	673,18	-2,3
Silver	($/troy oz)	30,76	30,41	-1,1
Soybean meal	($/mt)	376,39	383,45	1,9
Soybean oil	($/mt)	1063,63	1060,93	-0,3
Soybeans	($/mt)	409,27	400,75	-2,1
Sugar, EU	($/kg)	0,34	0,34	-1,1
Sugar, US	($/kg)	0,81	0,80	-1,5
Sugar, world	($/kg)	0,44	0,40	-9,2
Sunflower oil	($/mt)	1222,50	1223,51	0,1
Tea, avg 3 auctions	($/kg)	2,96	2,73	-7,5
Tea, Colombo	($/kg)	4,11	4,08	-0,8
Tea, Kolkata	($/kg)	2,56	1,88	-26,8
Tea, Mombasa	($/kg)	2,19	2,24	2,2
Tin	($/mt)	28864,99	29612,36	2,6
Tobacco, US import u.v.	($/mt)	5150,86	5169,02	0,4
TSP	($/mt)	477,50	478,00	0,1
Urea	($/mt)	352,00	380,50	8,1
Wheat, US HRW	($/mt)	252,17	254,09	0,8
Wheat, US SRW	($/mt)	230,28	230,58	0,1
Zinc	($/mt)	3034,16	2818,96	-7,1
Zinc	($/mt)	3004,20	3034,16	1,0

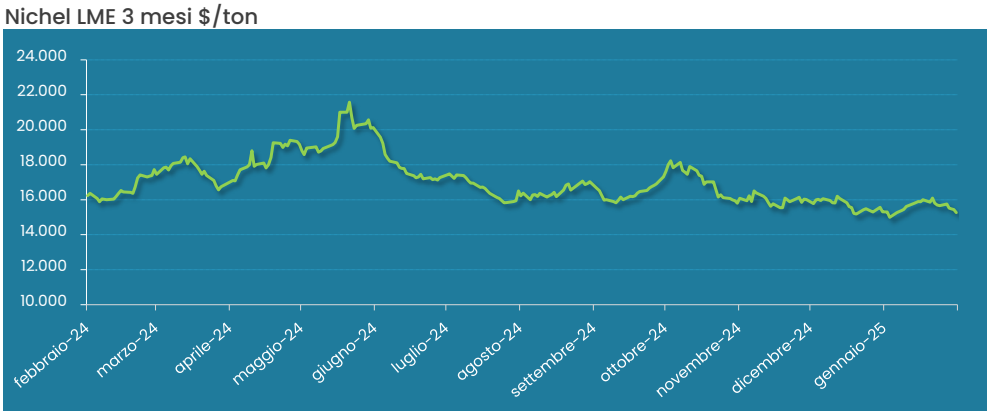
Fonte: World Bank.

Rame LME 3 mesi $/ton



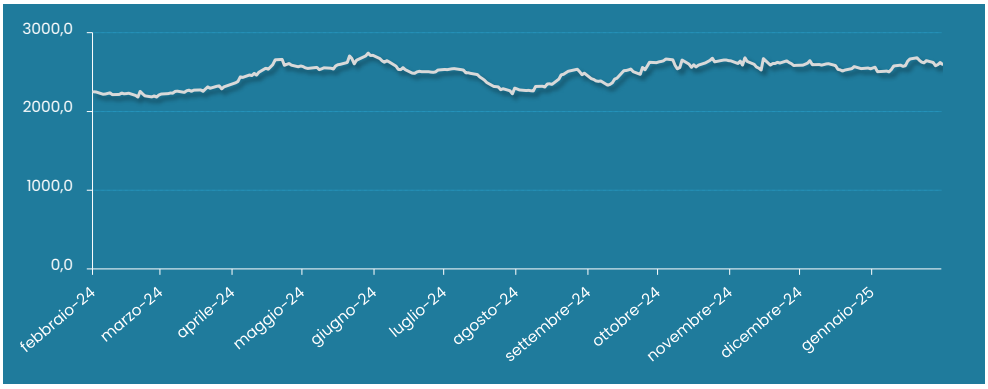
Fonte: MetalWeek.

Nichel LME 3 mesi $/ton



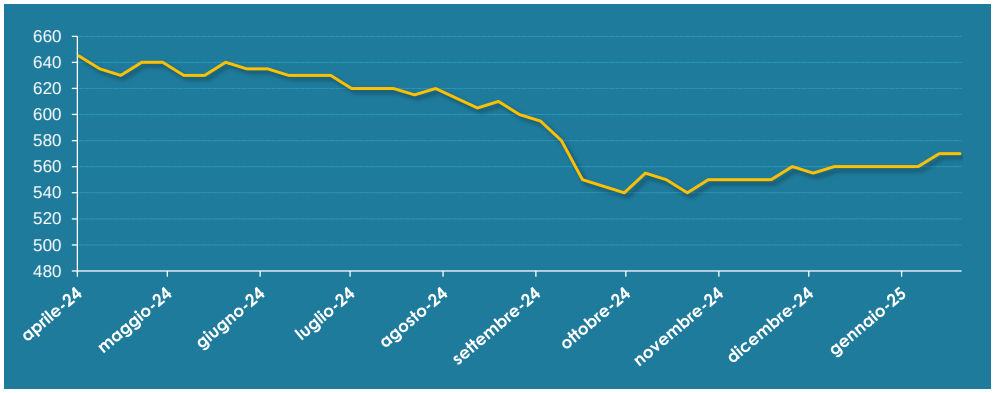
Fonte: MetalWeek.

Alluminio LME 3 mesi $/ton



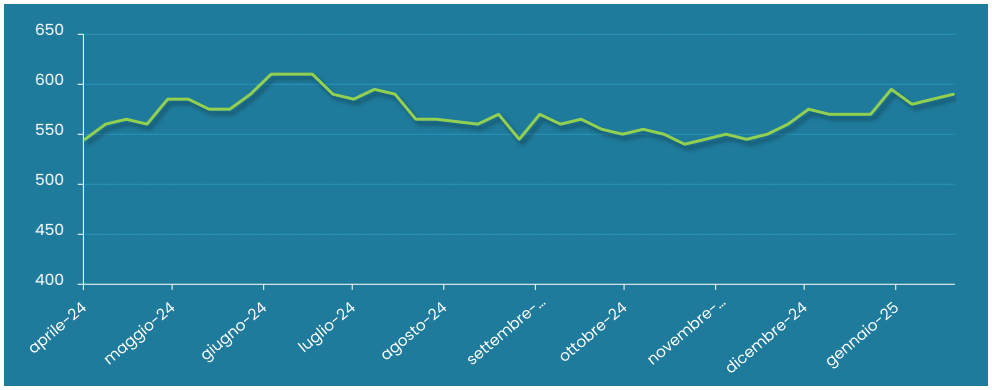
Fonte: MetalWeek.

Acciaio hrc mercato italia euro/ton (EW)



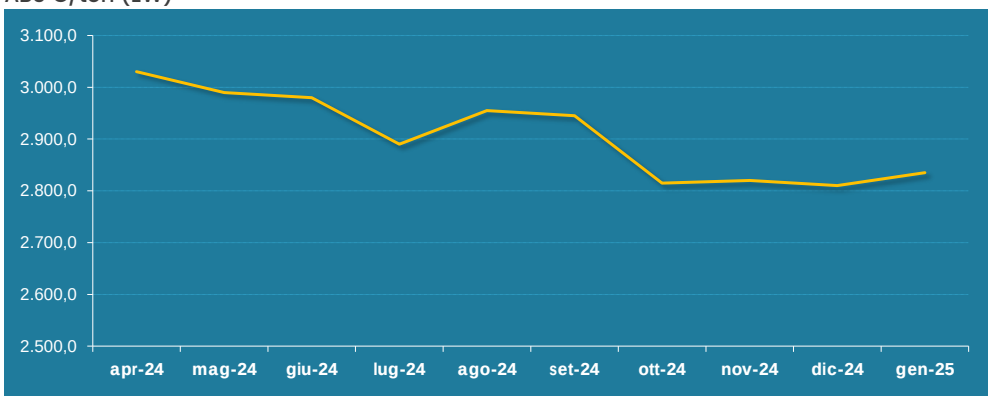
Fonte: MetalWeek.

Acciaio rebar mercato italia euro/ton (EW)



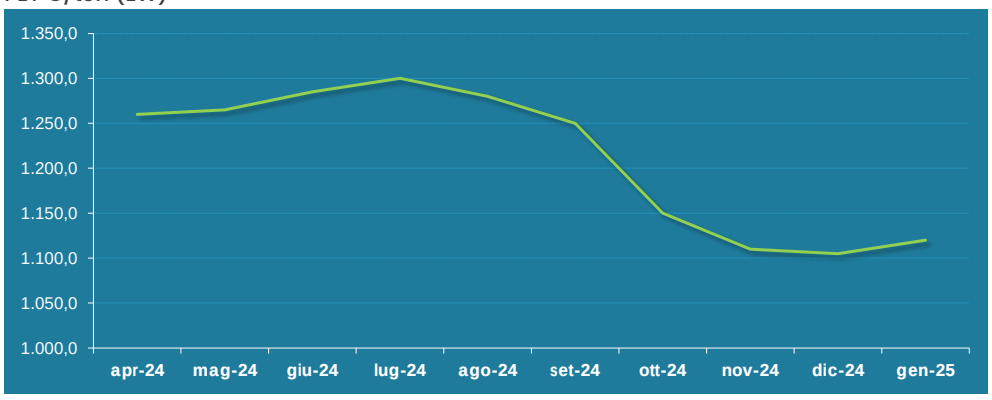
Fonte: MetalWeek.

ABS €/ton (EW)



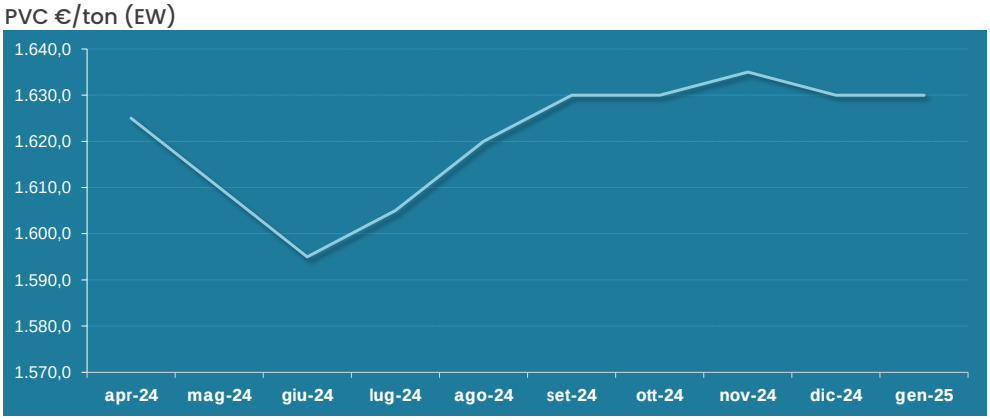
Fonte: MetalWeek.

PET €/ton (EW)



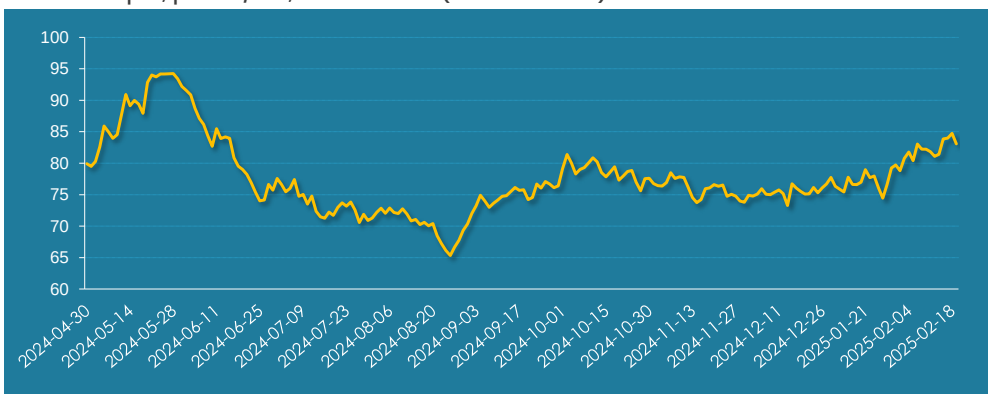
Fonte: MetalWeek.

PVC €/ton (EW)



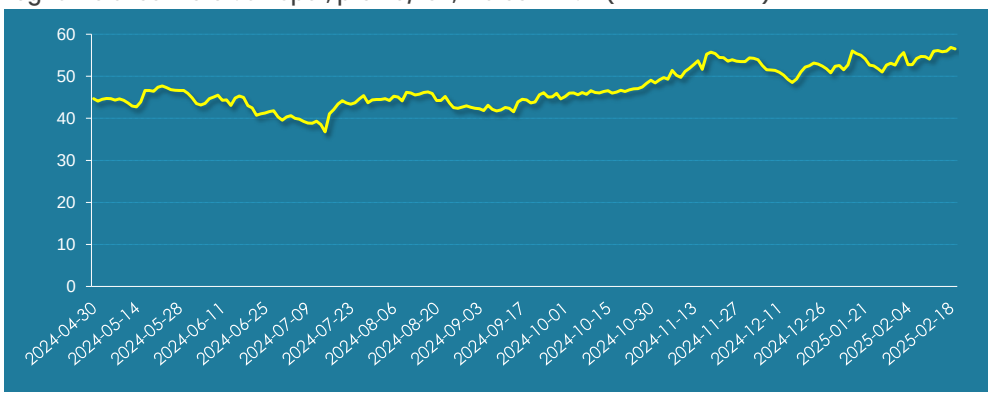
Fonte: MetalWeek.

Frumento Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



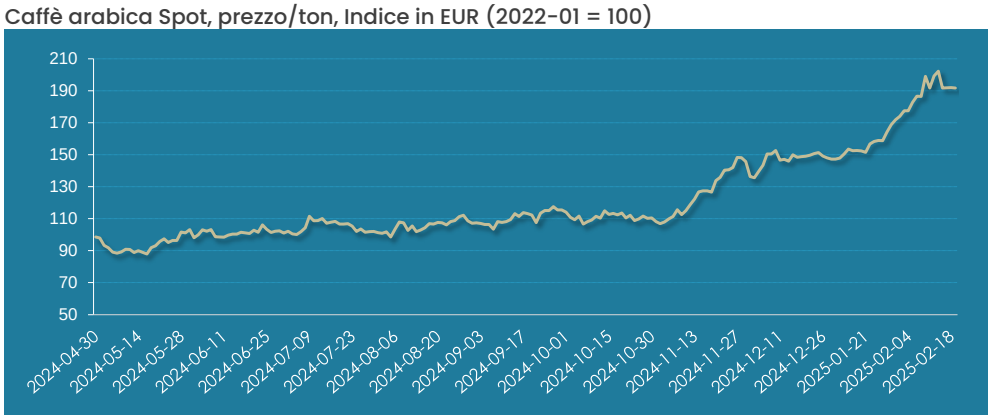
Fonte: Pricepedia.

Legname di conifere USA Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



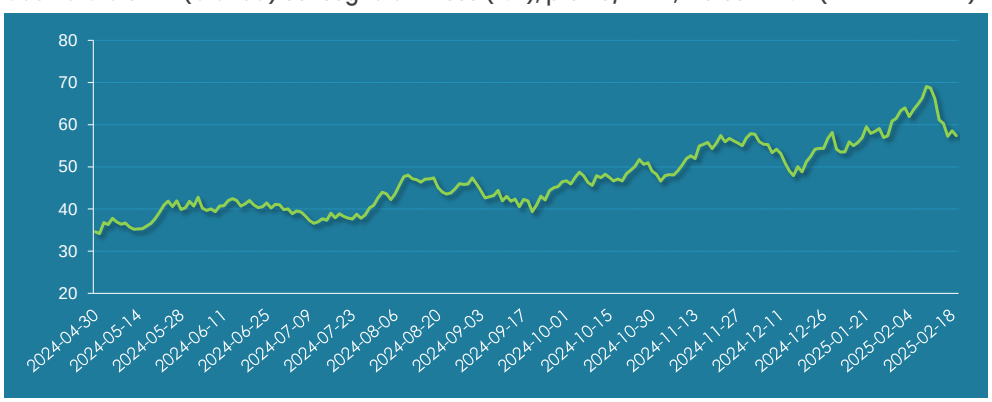
Fonte: Pricepedia.

Caffè arabica Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



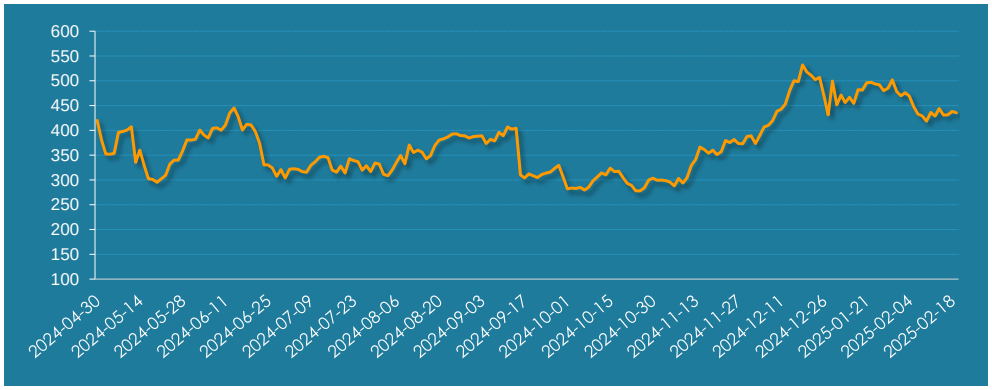
Fonte: Pricepedia.

Gas Naturale TTF (Olanda) consegna a 1 mese (ICE), prezzo/MWh, Indice in EUR (2022-01 = 100)



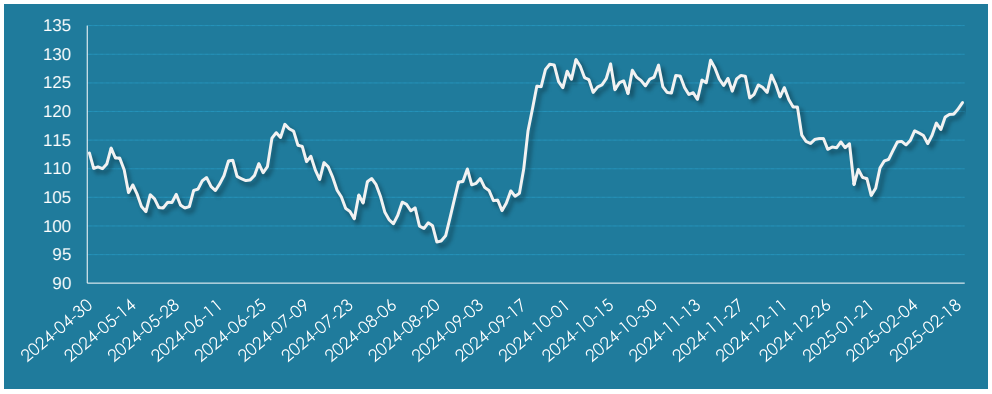
Fonte: Pricepedia.

Cacao Spot (ICE), Indice in EUR (2022-01 = 100)



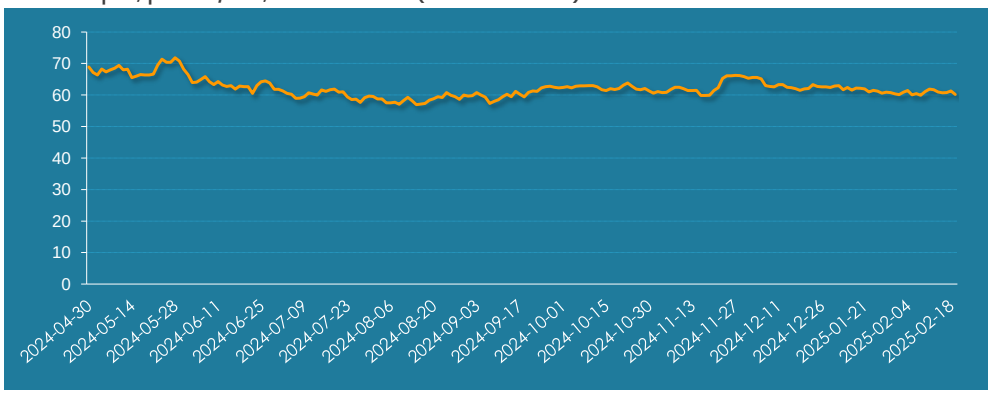
Fonte: Pricepedia.

Zucchero grezzo 11 Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



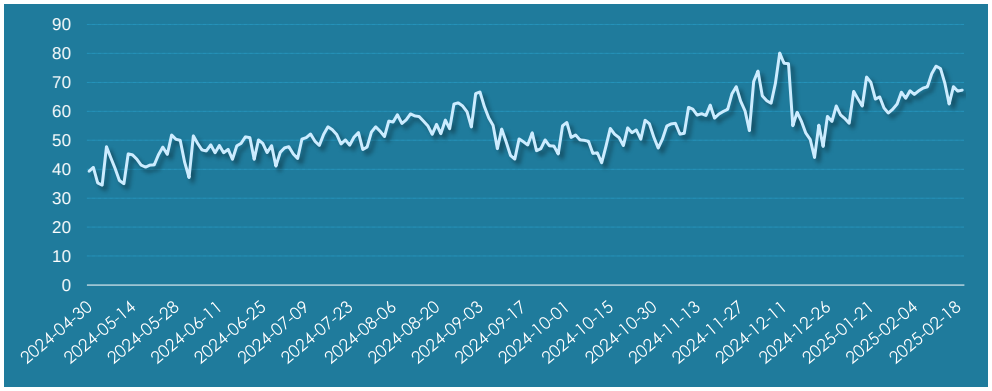
Fonte: Pricepedia.

Cotone Spot, prezzo/ton, Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

PUN Italia (GME), Indice in EUR (2022-01 = 100)



Fonte: Pricepedia.

VALUTE

- Il dollaro continua il suo rafforzamento rispetto all'euro.
- Euro indebolito da tagli dei tassi e minaccia dei dazi statunitensi.
- Timida ripresa dello yen.

Il dollaro continua a dominare, ma con un lieve rallentamento sull'euro

Il dollaro è ormai da mesi molto forte grazie a tassi d'interesse ancora elevati rispetto all'Europa e alle aspettative di crescita economica sotto la presidenza Trump. Le altre valute si sono man a mano indebolite col timore dell'impatto dei dazi americani sui beni esportati.
Da inizio febbraio però si è osservato un rallentamento di questa tendenza. Il cambio euro-dollaro ha registrato un importante rimbalzo sopra il livello chiave di 1,05, sostenuto dalla stabilizzazione delle tensioni commerciali e dalle aspettative sulle prossime mosse delle banche centrali. Il dollaro ha perso parte dei guadagni dopo che Donald Trump ha sospeso la proposta di tariffe sulla Colombia, riducendo i timori di un'escalation protezionistica. Questo ha permesso all'euro di recuperare terreno, spingendo il cambio ai massimi delle ultime sei settimane. Il presidente della FED, Powell, ha inoltre chiarito che la banca centrale USA frenerà con il taglio dei tassi in previsione di un'accelerazione dell'economia statunitense e della politica fiscale della nuova presidenza che darebbe una decisa spinta inflazionistica.

Taglio dei tassi e minaccia dazi usa indeboliscono la moneta unica

La recente politica monetaria della BCE, caratterizzata da una graduale riduzione dei tassi di interesse, sta influenzando significativamente il cambio euro-dollaro. Lo scorso 30 gennaio 2025, la BCE ha deciso di ridurre di 25 punti base i tassi di interesse per la quarta volta: l'abbassamento dei tassi, volto a sostenere la crescita economica ma contenere l'inflazione eccessiva, ha reso l'euro meno attraente per gli investitori, portando a un suo deprezzamento rispetto al dollaro.
Con tassi di interesse più bassi, infatti, l'euro diventa meno remunerativo per gli investitori, incentivando uno spostamento di capitali verso valute con rendimenti più elevati, come il dollaro. Con il tasso sui depositi ridotto al 2,75%, il differenziale con la politica monetaria della Federal Reserve, che mantiene un approccio più restrittivo, continua a favorire la valuta statunitense.
A questo scenario si è aggiunta la minaccia del presidente americano Donald Trump di imporre nuovi dazi sull'Europa, causando un ulteriore deprezzamento della moneta unica. Il 3 febbraio, l'euro ha toccato il minimo da oltre due anni, scivolando fino a 1,0141 sul dollaro, prima di risalire leggermente a 1,023, registrando comunque una perdita dell'1,3%. Nei giorni seguenti si è osservata però una lieve risalita dell'euro.
Questo fenomeno ha diversi effetti: da un lato, un euro più debole favorisce le esportazioni europee, rendendo i beni più competitivi sul mercato globale; questo vantaggio è però messo in discussione dall'imposizione dei dazi da parte della presidenza Trump. Dall'altro, aumenta il costo delle importazioni, incidendo sui prezzi delle materie prime e rischiando di alimentare un'inflazione importata. La BCE dovrà quindi bilanciare attenta-

I cambi con l'euro (valuta/euro)

		media gen 2025	variaz. % dal mese preced.	variazione % ultimi 12 mesi
+	AUSTRALIAN DOLLAR	1,67	3,0	1,4
	BRAZILIAN REAL	6,07	-4,2	12,9
	CANADIAN DOLLAR	1,50	1,9	3,3
	SWISS FRANC	0,94	1,4	1,1
	JAPANESE YEN	160,99	2,1	0,5
	MEXICAN PESO	21,48	-0,3	15,6
	TURKISH LIRA	37,27	2,2	13,3
=	INDIAN RUPEE	89,99	1,1	0,0
-	CHINESE YUAN RENMINBI	7,54	-1,4	-3,1
	UK POUND STERLING	0,84	0,9	-2,1
	INDONESIAN RUPIAH	16941,21	1,4	-0,8
	MALAYSIAN RINGGIT	4,63	-1,2	-9,7
	US DOLLAR	1,04	-1,1	-4,1
	SOUTH AFRICAN RAND	19,3588	1,3	-4,7

Fonte: elaborazione dati BCE, gennaio 2025.

mente le proprie decisioni per evitare una svalutazione eccessiva dell'euro, che potrebbe compromettere la stabilità economica dell'area euro nel lungo periodo.

Apprezzamento della sterlina sul dollaro dopo inizio anno a ribasso

Da metà gennaio si è osservato un apprezzamento della sterlina sul dollaro, nonostante le previsioni al ribasso di inizio anno. Il cambio GBP/USD ha recentemente raggiunto i massimi dell'anno a 1,26 trainato da una combinazione di fattori economici e geopolitici favorevoli alla valuta britannica. Dopo il sell-off di dicembre, causato dalle preoccupazioni per possibili dazi statunitensi sul Regno Unito, la situazione si è ribaltata grazie alla convinzione che lo scontro tariffario tra i due paesi sia poco probabile. Inoltre, il rafforzamento della sterlina è stato sostenuto dai dati economici positivi provenienti dal Regno Unito: il PIL britannico ha registrato una crescita dell'1,4% su base annua nel quarto trimestre, superando le aspettative dell'1,1%, mentre a gennaio l'economia è avanzata dello 0,4% rispetto allo 0,1% stimato. Questi segnali di solidità economica hanno spinto gli investitori a scommettere su una sterlina più forte, riducendo le posizioni ribassiste sulla valuta.
Guardando al futuro, la politica monetaria della Bank of England potrebbe influenzare ulteriormente il cambio GBP/USD: le attese sui tagli dei tassi si sono ridotte da tre a due, mentre la Federal Reserve non dovrebbe abbassare il costo del denaro nel 2025. Questa divergenza potrebbe sostenere la tendenza rialzista della sterlina, favorendo un ulteriore apprezzamento nei prossimi mesi.

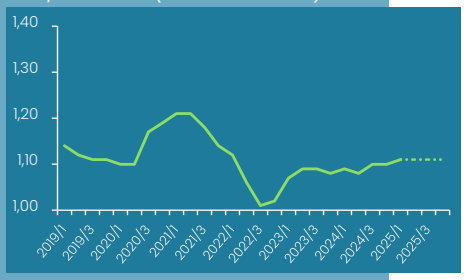
La timida ripresa dello yen

A fine gennaio, la Banca del Giappone ha stabilito un aumento dei tassi di interesse dallo 0,25% allo 0,50%. Questa decisione segna un cambiamen-

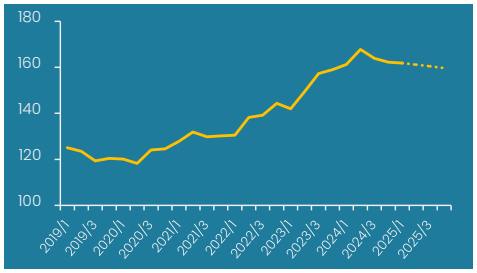
to significativo nella politica monetaria giapponese, portando il tasso al livello più alto dal 2008; inoltre riflette l'ottimismo derivante dall'aumento dei salari e dalle prospettive di crescita dei consumi. L'istituto ha confermato la possibilità di ulteriori rialzi se economia e inflazione seguiranno le attese. Questo scenario, unito alla divergenza con le politiche della BCE, ha rafforzato le aspettative di un apprezzamento dello yen, in particolare nei confronti dell'euro. Il cambio euro/yen, attualmente intorno a 163,3 yen, potrebbe scendere verso 160 e successivamente a 156 yen. Il cambio tra Europa e Giappone è da preferire rispetto ad esempio al dollaro/yen, perché le probabilità che le politiche monetarie di BCE e Boj rimangano divergenti, sono più alte rispetto a quelle tra la FED e la BoJ.

Previsioni di medio periodo

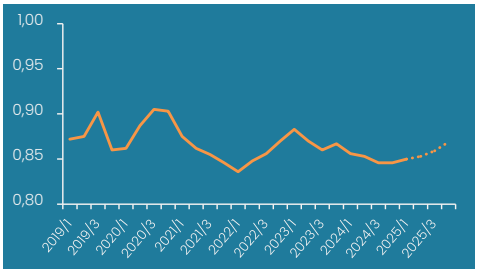
Euro/Dollaro US *(valori trimestrali)*



Euro/Yen *(valori trimestrali)*



Euro/Sterlina *(valori trimestrali)*



Fonte: elaborazioni su dati Prometeia.

CREDITO

PRESTITI ALLE IMPRESE		SOFFERENZE/ PRESTITI		DEPOSITI DELLE IMPRESE		RENDIMENTO TITOLI DI STATO - 10 ANNI		SPREAD BTP BUND	
-2,9%	gen 25/ dic 24	+3,2%	II sem 2024	-1,0%	gen 25/ dic 24	3,0	asta gen 2025	105	feb 2025

- La BCE riduce ancora i tassi di interesse.
- Tagli dei tassi in Svezia e Rep. Ceca. Caute Norges Bank e MNB.
- Stabili i prestiti per le famiglie, lo spread in lieve diminuzione.

Continua la fase disinflazionistica della BCE

La BCE ha deciso all'unanimità di tagliare i tassi di 25 punti base a gennaio, confermando la fiducia nel processo disinflazionistico. Sebbene la BCE continui a valutare le proprie mosse di politica monetaria riunione dopo riunione, i rischi per la crescita rendono probabile un ulteriore taglio a marzo e altre misure di allentamento.
La BCE prevede di proseguire con tagli di 25 punti base a ogni riunione fino a luglio, portando il tasso sui depositi all'1,75%. Tuttavia, se i prezzi dell'energia aumentassero o l'inflazione si rivelasse più persistente, alcuni membri potrebbero proporre una pausa. Al contrario, se la crescita deludesse, la BCE potrebbe spingere per ulteriori riduzioni.
Uno dei fattori chiave che hanno rafforzato la fiducia della BCE è stato il rallentamento della crescita salariale, in linea con le aspettative dell'istituto, oltre a segnali di un inizio d'anno meno inflazionistico, grazie a minori adeguamenti dei prezzi nei listini. Nonostante i recenti aumenti nei prezzi dell'energia e il rialzo delle aspettative d'inflazione, la BCE non li considera elementi in grado di compromettere il processo disinflazionistico.

La CNB riprende a tagliare ma resta in silenzio sui dazi

La Banca Nazionale Ceca (CNB) ha ripreso il ciclo di tagli dei tassi nella prima riunione del 2025, riducendo il tasso di riferimento di 25 punti base, al 3,75%, in linea con le aspettative. La decisione è stata motivata da un rialzo contenuto dei prezzi a gennaio e da un mercato del lavoro in graduale allentamento, lasciando spazio a ulteriori tagli.
L'economia ceca mostra segnali di stabilizzazione: il PIL è cresciuto dello 0,5% nel quarto trimestre del 2024, sostenuto dai consumi, mentre l'inflazione è in calo e dovrebbe avvicinarsi al 2% nella prima metà del 2025. Tuttavia, la debolezza degli investimenti e dell'industria rimane un problema, aggravato dalla bassa domanda esterna.
Un tema critico è l'intensificarsi delle tensioni commerciali tra UE e USA, con possibili dazi reciproci del 10%. La CNB non ha affrontato direttamente l'argomento, ma le stime indicano che l'impatto sulla crescita potrebbe essere maggiore rispetto all'effetto sull'inflazione. Ciò potrebbe portare la banca centrale ad agire con prudenza nelle prossime riunioni.

Polonia: rimangono fermi i tassi di interesse e lo zloty si rafforza

La Banca Nazionale di Polonia (NBP) ha mantenuto invariato il tasso di riferimento al 5,75% nella riunione di febbraio, in linea con le attese. La banca

centrale dovrebbe riprendere i tagli a ottobre 2025, ma una ripresa anticipata a luglio resta possibile se l'inflazione dovesse scendere più del previsto. Attualmente, si prevede un allentamento complessivo di 75 punti base nel 2025, con rischi al ribasso che potrebbero portare a tagli più consistenti.
La decisione di mantenere i tassi fermi era prevedibile, poiché la riunione di gennaio si era tenuta solo tre settimane prima e i dati aggiornati su inflazione e PIL non erano ancora disponibili. Il comunicato stampa ha mantenuto un tono restrittivo, con l'unica novità di un riferimento all'incertezza legata alle politiche commerciali globali.
La politica monetaria prudente della NBP ha portato a un rafforzamento dello zloty, che ha raggiunto 4,2 per euro, il livello più alto dal 2018. In termini di tasso di cambio reale, la valuta è ai livelli più forti dal 2008. Sebbene un rafforzamento dello zloty possa avere effetti disinflazionistici, il consiglio della NBP non ha mai basato le sue decisioni sul tasso di cambio e, in caso di movimenti eccessivi, ha preferito intervenire direttamente sul mercato valutario.
L'inflazione è stimata in aumento al 4,9% a gennaio, con una media del 4,5% per il 2025. L'inflazione di fondo dovrebbe rimanere sopra il 4,0%, portando la NBP a mantenere un approccio prudente. Tuttavia, se l'inflazione core scendesse più rapidamente, potrebbero esserci tagli fino a 100-125 punti base, anticipando parte dell'allentamento. La ripresa dei tagli a luglio o ottobre dipenderà dalle prossime proiezioni macroeconomiche.

In Svezia la Riksbank taglia nuovamente i tassi

La Riksbank ha tagliato il tasso di riferimento di 25 punti base al 2,25% nella riunione di gennaio, in linea con le aspettative. La banca centrale ha ribadito il messaggio di dicembre, segnalando la fine del ciclo di allentamento, anche se persistono diversi rischi economici.
Sebbene la Riksbank abbia indicato che potrebbe fermarsi, è probabile un ulteriore taglio tra marzo e maggio, portando il tasso terminale al 2%. Questo rappresenterebbe una riduzione complessiva di 200 punti base in un anno, il ritmo più rapido tra le economie avanzate, con effetti rapidi sui prestiti a tasso variabile molto diffusi in Svezia.
La decisione è stata motivata dal basso rischio di un'inflazione troppo alta e dalla debolezza dell'attività economica. Infatti, l'inflazione di dicembre, sia nella componente principale che in quella core, è stata inferiore alle previsioni della banca centrale.
Tra i principali rischi segnalati dalla Riksbank figurano l'incertezza della politica economica negli Stati Uniti, le tensioni geopolitiche, la ripresa economica svedese e il tasso di cambio della corona. L'inflazione dovrebbe rimanere sotto il 2% nei prossimi mesi, rendendo probabile un ultimo taglio dei tassi entro metà 2025.

Rinviato a marzo il taglio dei tassi in Norvegia

La Norges Bank ha mantenuto il tasso di riferimento al 4,5% nella riunione di gennaio, confermando l'intenzione di iniziare i tagli a marzo. La decisione era attesa e non ha riservato sorprese, dato che da dicembre sono stati pubblicati pochi nuovi dati economici.
L'elemento più rilevante è stato il riconoscimento di un leggero rialzo delle aspettative di mercato sui tassi globali e norvegesi, in risposta alle preoc-

cupazioni per i nuovi dazi statunitensi. Sebbene la Norvegia non sia direttamente soggetta ai dazi contro l'UE, la sua economia aperta è esposta agli effetti negativi delle tensioni commerciali globali. Inoltre, la corona norvegese, sensibile alle notizie internazionali, potrebbe indebolirsi ulteriormente, influenzando il ritmo dei tagli della banca centrale.
La Norges Bank aveva già rivisto al rialzo il percorso dei tassi a dicembre, suggerendo tre tagli nel 2025 anziché quattro. Tuttavia, le attese di un'inflazione core inferiore alle previsioni (2,3% contro il 2,7% stimato dalla banca centrale) lasciano spazio a un atteggiamento più accomodante. Se questa previsione si confermerà, la Norges Bank potrebbe tagliare il tasso di 25 punti base a ogni riunione di fine trimestre, portandolo al 3,5% entro fine anno. Tuttavia, se la corona si indebolisse più del previsto, il ritmo dei tagli potrebbe essere più lento.

Quest'anno i rischi di cambio limitano lo spazio per i tagli in Ungheria

La Banca Nazionale Ungherese (MNB) ha mantenuto il tasso di riferimento al 6,5%, come previsto, a causa dei rischi legati ai mercati, all'inflazione e alla politica globale. L'istituto ha rinviato l'inizio del ciclo di tagli a ottobre e ha ridotto le previsioni di allentamento per il 2025 a 75 punti base, portando il tasso al 5,75% entro fine anno.
Uno dei principali fattori di cautela è la vulnerabilità del fiorino alle turbolenze dei mercati globali. Sebbene la valuta si sia stabilizzata dopo la riunione di dicembre, la sua esposizione agli sviluppi internazionali, in particolare alle tensioni commerciali USA-UE, limita lo spazio per una politica monetaria più espansiva.
Anche i rischi inflazionistici restano elevati. L'inflazione ha raggiunto il 4,6% a dicembre, in parte a causa dell'aumento dei prezzi dell'energia. Inoltre, il mercato del lavoro è ancora rigido, con un tasso di disoccupazione in calo e una crescita salariale annuale del 11,9%, che potrebbe alimentare ulteriori pressioni sui prezzi.
L'MNB teme che un'inflazione persistente sopra il 4% e un'ulteriore svalutazione del fiorino possano impedire un allentamento monetario significativo. Di conseguenza, prevede di mantenere i tassi invariati fino a ottobre 2025, con un margine di taglio più ridotto rispetto alle stime precedenti. Tuttavia, se l'inflazione core restasse elevata o i dazi USA colpissero l'industria automobilistica europea, l'MNB potrebbe addirittura rinunciare ai tagli nel 2025.

Aumentano i prestiti per le imprese, ancora in calo i tassi di interesse

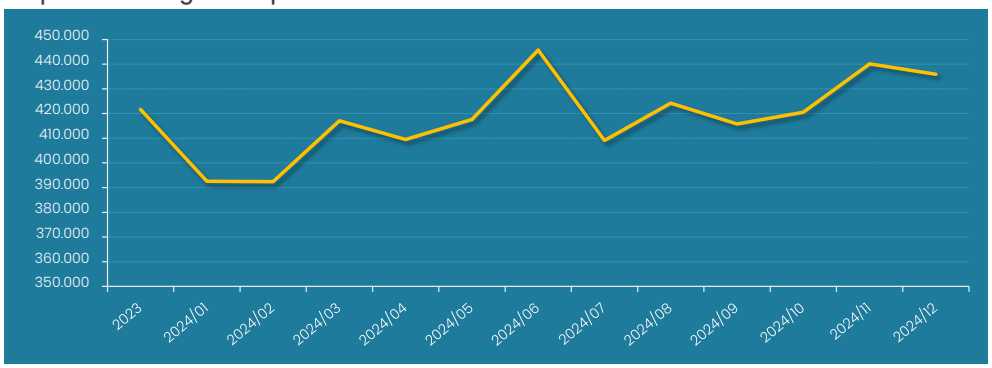
Nel mese di dicembre aumentano i prestiti per famiglie sia su base mensile (1,1%), rimangono costanti su base annua (0,7%). Stabili invece i prestiti per le imprese su base mensile (+0,3%), mentre sono in calo su base annua (-3,1%). Il rapporto tra prestiti e sofferenze nel secondo trimestre è lievemente in aumento, si attesta al 3,21%. I tassi di interesse sono in lieve flessione rispetto all'ultima rilevazione. Il tasso di interesse per le imprese sui prestiti totali è del 4,4%, in diminuzione rispetto al mese scorso (a novembre era del 4,5%). Nel dettaglio, per i prestiti fino ad 1 milione di euro il tasso di interesse è al 4,95% (a novembre era del 5%), mentre per i prestiti oltre 1 milione di euro è al 4,12% (a novembre del 4,15%).

Tassi d'interesse bancari sui prestiti in euro alle imprese, nuove operazioni, Italia *(val. %)*

	Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione		Prestiti totali	Prestiti fino a 1 milione	Prestiti oltre 1 milione
2021	1,14%	1,78%	0,75%	2024/06	5,26%	5,64%	5,04%
2022	1,76%	2,36%	1,44%	2024/07	5,28%	5,57%	5,13%
2023	5,45%	5,71%	5,28%	2024/08	5,13%	5,49%	4,91%
2024/01	5,48%	5,78%	5,30%	2024/09	4,90%	5,32%	4,63%
2024/02	5,34%	5,81%	5,00%	2024/10	4,70%	5,21%	4,38%
2024/03	5,26%	5,73%	4,95%	2024/11	4,53%	5,07%	4,15%
2024/04	5,30%	5,70%	5,03%	2024/12	4,40%	4,95%	4,12%

Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Depositi di famiglie e imprese



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Restano stabili depositi per famiglie e imprese

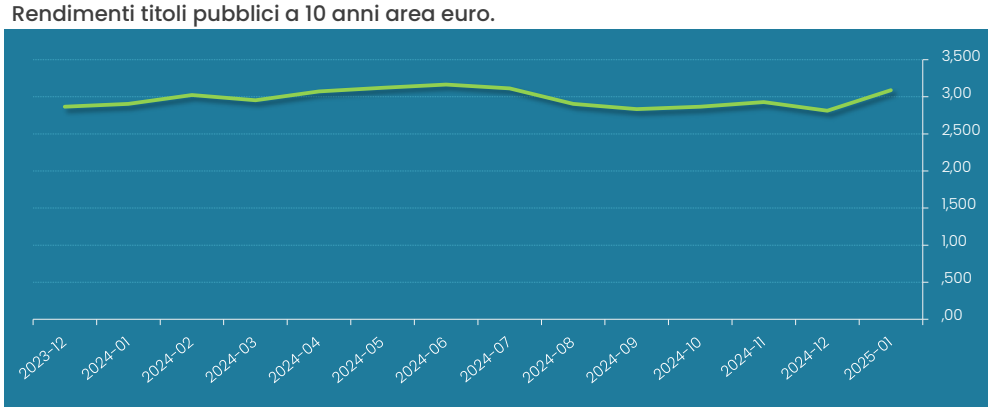
I depositi di dicembre sono stabili su base mensile e in rallentamento su base annua: la variazione dei depositi totali dicembre/novembre è -0,1%. In diminuzione i depositi delle imprese (-1%), in lieve risalita i depositi totali delle famiglie (1,8%). Su base annua, invece, il dato è fortemente in diminuzione: -5,6% dicembre 2024/ dicembre 2023 per i depositi totali; la variazione è positiva sia per i depositi alle imprese (+3,4%) che per i depositi delle famiglie (+1,1%) su base annua. Il calo è spiegato dal marcato ridimensionamento del portafoglio liquido da parte di fondi pensione, assicurazioni, società finanziarie, ecc. (classificati come "altri residenti" nelle statistiche di Bankitalia).

Depositi delle imprese non finanziarie residenti in Italia *(milioni di euro)*

	Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici		Depositi totali	Soc. non finanziarie	Famiglie consumatrici
2021	2.772.663	398.250	1.138.030	2024/06	2.335.999	445.684	1.114.237
2022	2.875.964	412.031	1.172.992	2024/07	2.268.280	409.142	1.112.475
2023	2.427.179	421.653	1.128.788	2024/08	2.296.468	424.165	1.116.973
2024/02	2.395.755	392.403	1.128.621	2024/09	2.302.869	415.756	1.119.135
2024/03	2.320.775	417.092	1.117.179	2024/10	2.257.189	420.554	1.117.633
2024/04	2.305.348	409.479	1.119.671	2024/11	2.294.046	440.161	1.120.377
2024/05	2.290.197	417.576	1.111.905	2024/12	2.291.894	435.906	1.141.086

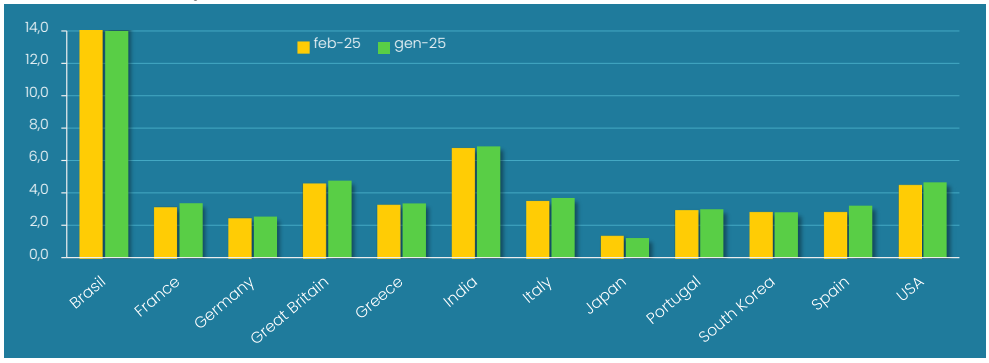
Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni area euro.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Rendimenti titoli pubblici a 10 anni.



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Diminuisce lo spread, in crescita i titoli di stato

Lo spread di febbraio è in calo rispetto all'ultima rilevazione: dopo aver toccato quota 113 punti nei primi giorni di febbraio, ha ricominciato a ritornare ai suoi valori standard. In lieve aumento il rendimento dei titoli a 10 anni dell'area euro, che arriva a 3,09 %. Il dato è sostanzialmente stabile dall'inizio dell'anno, nonostante questo lieve aumento di inizio di quest'anno. Tra le maggiori economie europee, l'Italia, che fino a luglio si attestava sopra la soglia del 4%, nel mese di febbraio è in calo (3,5%). In lieve cavolo tutti i titoli compresi americani, britannici e giapponesi. Il Brasile è l'unico Paese con il rendimento dei titoli a 10 anni al di sopra del 14%.

Pubblicazione periodica - Direttore Responsabile: Isabella Antonetto
Contatti: Centro studi – studi@ui.torino.it.

Ogni utilizzo non autorizzato, includendo senza limiti la copia, distribuzione, trasmissione o qualsiasi altro utilizzo dei dati, non è permesso senza il previo consenso. Confindustria Piemonte non ha alcuna responsabilità, dovere o obbligazione riguardo al contenuto e alle informazioni riportati contenenti errori, imprecisioni, omissioni o ritardi dei dati o per qualsiasi azione presa con il loro utilizzo. Confindustria Piemonte non sarà responsabile per danni speciali, incidentali o consequenziali all'utilizzo dei dati.